

# オリンパス不正会計事件の事例研究

樋口 晴彦

キーワード：組織不祥事，リスク管理，コンプライアンス，内部統制，企業統治

## はじめに

本稿は、2011年にオリンパス株式会社（以下、社名から「株式会社」を省略する）で発覚した不正会計事件に関する事例研究である。事件で用いられた不正会計スキームを精査し、事件の原因メカニズムを分析した結果、事件の主な潜在的原因として、取締役会の機能不全、監査法人の機能不全、事件関係者による本社機能の支配、外部専門家の機能不全を指摘した。さらに、組織不祥事を誘発するメカニズムの類型として「企業統治の機能不全のリスク」及び「インセンティブのねじれのリスク」を抽出し、特に前者に関して、企業統治は内部統制が適切に機能するための前提条件であると論じた。

## 1. 事件の経緯

オリンパスは、東京証券取引所第1部に上場する光学機器・電子機器メーカーである。同社の2011年3月期の連結経営指標（訂正前）は、売上高847,105百万円、経常利益22,148百万円、従業員数34,391人であった。

事業部門別の売上高では、医療用内視鏡・内視鏡処置具などの医療事業部門が355,322百万円（全体の41.9%）、工業用顕微鏡・工業用内視鏡などのライフ・産業事業部門が100,808百万円（同11.9%）、デジタルカメラ・録音機などの映像事業部門が131,417百万円（同15.5%）、携帯電話販売などの情報通信事業部門が209,520百万円（同24.7%）であった。この中では、約7割の世界シェアを有する内視鏡分野を含む医療事業部門の利益率が非常に高く、同社の大黒柱的な存在であった<sup>(1)</sup>。

1980年代前半のオリンパスは、金融資産の運用を複数の証券会社に任せ、日本国債などローリスクの金融商品を中心に運用していた。しかし、1985年のプラザ合意により円高が進展するとともに、低金利政策のためにバブル経済が発生し、日本企業の間で余剰資産を積極運用する「財テク」が流行した。オリンパスも、円高の影響で1986年度の営業利益が対前年度比で半減したことを受けて、財テクを重要な経営戦略と位置付けた。

オリンパスは、債権や先物取引などのリスクの高い金融商品に対する積極投資を開始したが、1990年代にバブル経済の崩壊によって多額の運用損が発生した。この損失の隠蔽と

(1) 加賀谷・鈴木（2012）は、1991年から2010年までの事業部門別の売上高及び営業利益を調査し、「内視鏡を含む医療事業の売上高営業利益率は20～30%という高水準で推移している。オリンパスの医療事業は全体の売上高の3分の1程度だが、オリンパスの利益の大半を稼ぎ出している」（同109頁）と分析した。

穴埋めのために、配当や金利を先喰いする仕組債（デリバティブを組み込んだ債権）など極めてハイリスクの複雑な金融商品（事件関係者の間で「決算対策商品」と呼称されていた）に投資したことで損失がさらに膨張し、1998年の段階で含み損は約950億円に達した。

その一方で、証券・金融市場及び会計基準のグローバル化に伴って、金融商品の評価方法をそれまでの取得原価主義から時価評価主義に転換する動きが進展した<sup>(2)</sup>。オリンパスは、巨額の含み損が表面化することを回避するために、損失分離スキームによって問題の金融商品を海外のファンドに移転（いわゆる「とぼし」行為）した上で、M & Aを利用した2件の損失解消スキームによって当該損失を埋め合わせするという不正な会計処理を実施した。

2011年7月、オリンパスのM&Aで巨額損失が発生した旨を情報誌が報じ、ウッドフォード代表取締役社長が調査を開始したが、同10月14日の取締役会で同人が解任された。この不透明な処置に対し、機関投資家などから実態解明を求める声が高まり、株価も急落<sup>(3)</sup>したため、11月1日にオリンパスが「第三者委員会」を設置して調査した結果、本事件が発覚したものである。

犯行の主導的立場にあった元社長など3人とオリンパスは、虚偽内容を記載した有価証券報告書を提出したとする証券取引法及び金融商品取引法違反容疑で起訴された。2013年7月3日、東京地裁は、3人に懲役2年6月～3年（いずれも執行猶予付き）、オリンパスに罰金7億円の判決をそれぞれ言い渡した（確定）。

2008年3月期決算におけるオリンパスの連結純資産額は、訂正前の3,678億7,600万円から訂正後には2,442億8,100万円へと約1,236億円も減額された。また、取締役責任調査委員会（2012）によると、本事件によって同社が受けた直接的損害<sup>(4)</sup>は以下のとおりであり、合計額は約271億円に達した。

- ・ 損失分離スキームの運営のために金融機関に支払った金利 26億3,200万円
- ・ 損失分離スキームの運営のために支払った手数料等 81億1,800万円
- ・ 損失解消を目的とした投資の失敗による損失 91億6,000万円
- ・ 損失解消スキームの実行のために支払った手数料等 72億円

## 2. 事件の関係者

取締役責任調査委員会（2012）が、オリンパスの取締役経験者の中で事件関与者又は認識者（以下、合わせて「事件関係者」とする）と認定した者は、以下のとおりである。

- ・ 甲 2001年から2011年にかけて代表取締役社長。事件発覚時には代表取締役会長。
- ・ 乙 不正会計処理の中心人物<sup>(5)</sup>。財務関係の役職を歴任し、2003年から2011年にかけて

(2) 1999年1月に企業会計審議会が企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」を発表し、2000年4月以降の事業年度から時価評価主義が適用された。

(3) オリンパスの株価（終値）は、解任前日の10月13日の2,482円から、最安値となった11月11日には424円に下落した。

(4) 不正会計スキーム開始以前の投資の失敗による損害、事件の発覚に伴う同社の信用毀損による損害、違法な配当や自己株式取得による損害などは含まない。

(5) 「被告人乙は、一貫して財テクや資産運用を担当し、平成9年に総務・財務部長、平成15年以降は取締役として損失隠しに関与し、被告人丙をはじめ部下に対し、損失隠しやその方策を検討させ、歴代社長に報告して了承を取り付け、また自ら外部協力者と打合せを行うなど重要な役割を果たした」（東京地裁平成25年7月3日判決）。

て取締役（2009年以降は副社長）に就任。事件発覚時には常勤監査役。

- ・丙 米国ビジネススクールでの留学経験や野村証券への派遣歴による金融知識を利用し、乙の補佐役として不正会計の立案・実行に従事。財務関係の役職を歴任し、2006年から取締役就任。事件発覚時には副社長。
- ・丁 不正会計の実行に従事。財務関係の役職を歴任し、2011年から取締役に就任。
- ・戊 1984年から1993年にかけて代表取締役社長。
- ・己 1993年から2001年にかけて代表取締役社長。

本事件の特徴点の第一は、オリンパスの歴代社長が関与していた点である。1980年代後半に資産の積極運用を指示したのは戊であり、後任者の己に多額の含み損を引き継いだ。己は、「市場が回復すれば損失も減り挽回することができるはずだから待つ」（第三者委員会（2011）、75頁）として、損失分離スキームを実行して損失処理を先送りした<sup>(6)</sup>。そして甲は、損失分離スキーム策定時の担当常務取締役として、遅くとも2000年1月までに簿外損失の存在を認識し、社長就任後は損失解消スキームの実行に関与した。

特徴点の第二は、不正会計の手法を指導するとともに、損失分離スキームに用いるファンドの設立や運営、損失解消スキームのためのM & A対象企業の発掘などを支援した外部協力者が存在したことである<sup>(7)</sup>。その中でも特に重要な役割を果たした人物は、いずれも野村証券元社員の $\alpha$ ・ $\beta$ ・ $\gamma$ の3人であった。

$\alpha$ 及び $\beta$ は、ペイン・ウェーバー証券在職中に、乙から依頼を受けて、巨額の「決算対策商品」をオリンパスに販売していた。1996年頃、両人は「決算対策商品」を海外のファンドに移転するとともに、日本にアクシーズ・ジャパン証券、米国にAXES<sup>(8)</sup>をそれぞれ設立して、オリンパスの「とばし」を支援した。その後、損失分離スキームのシンガポール・ルート（3.2で後述）の構築、損失解消スキームⅡ（6.で後述）の実行などに関与した。

$\gamma$ は、野村証券事業法人部でオリンパスを担当していた際にオリンパス側の担当者であった乙と知り合い、同部から異動した後も乙の相談相手となっていた。1997年頃、野村証券新宿ビル支店長であった $\gamma$ は、乙の依頼を受けて損失分離スキームのヨーロッパ・ルート（3.1で後述）の構築を支援した。1998年に野村証券を退職した後は、経営コンサルティングを業務とするGCを設立し、ヨーロッパ・ルートの運営、国内ルート（3.3で後述）の運営、損失解消スキームⅠ（5.で後述）の実施などに関与した。

### 3. 損失分離スキーム

損失分離スキームとは、多額の含み損を抱えた金融資産を自らが組成したファンドに簿価で買い取らせて、オリンパスとしての損失計上を先送りする手法である。乙と丙は、当時代表取締役社長であった己の了承のもとに、外部協力者の $\alpha$ 及び $\beta$ と協議して、損失分

(6) 戊・己は、社長退任後も簿外損失の状況について年2回程度の頻度で報告を受けていた。

(7) 「本件においては、違法な財務処理であるということを知つつ、会社幹部に知恵を貸し、その助力をし、隠蔽にも加担した外部協力者が存在したことも、長期間にわたる損失隠蔽スキームが実現した要因である」（第三者委員会（2011）、182頁）。

(8) 以下、不正会計に関連した企業やファンドの一部を2～4文字の略称で表記する。実際の名称については本稿末尾を参照されたい。

離スキームを策定・実行した。

金融資産を最終的に移し替えるための「受け皿ファンド」として、1998年3月までにCFC及びQPが組成された。さらに、当該金融資産を買い取るための資金を受け皿ファンドに提供する方法として、ヨーロッパ・ルート、シンガポール・ルート、国内ルートの3ルートを構築し、2000年頃までにCFCに約640億円、QPに約320億円、計960億円の損失を移転した。

### 3.1 ヨーロッパ・ルート

ヨーロッパ・ルートは、外部協力者の $\gamma$ が紹介したLGT銀行（リヒテンシュタイン所在）を経由するスキームである。具体的には、オリンパスがLGT銀行に政府短期証券を預託（後に銀行預金に変更）し、それを担保に同銀行がCFCに融資するルートと、同銀行のファンドGIMにオリンパス及びOAM（オリンパスの子会社）が投資し、GIMが偽装ファンド（TEAO・NEO）を経由してQPに資金を流すルートの2種類が存在した。

1998年から2000年にかけて、合計約700億円がヨーロッパ・ルートに投入され、受け皿ファンドCFCに約420億円、同QPに約74億円、LGT銀行のファンドITVに約101億円の資金が提供された（2000年3月頃の状況について図1参照）。なお、GIM及びITVの実質的な運用者は、 $\gamma$ が経営するGCであった。

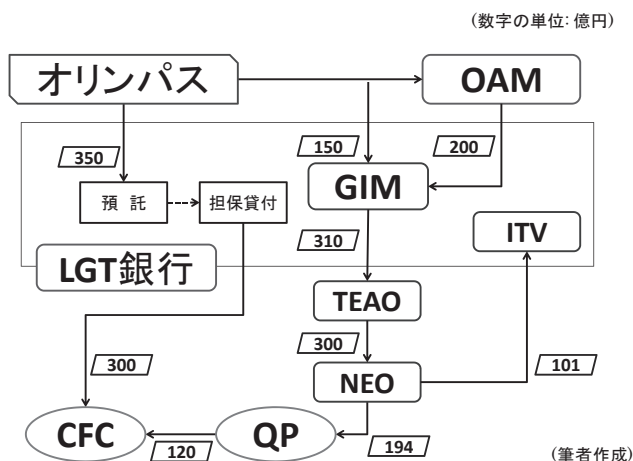


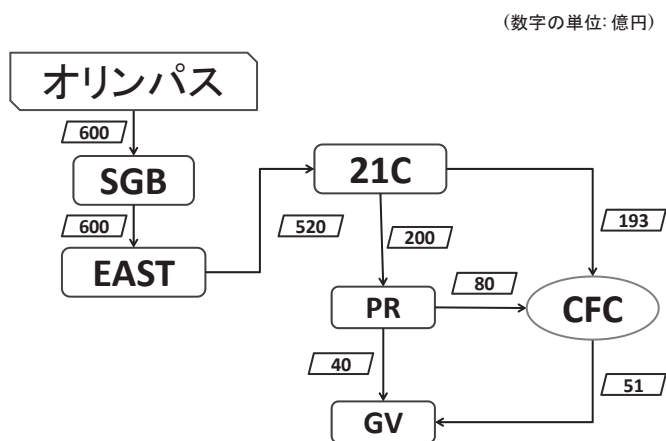
図1 ヨーロッパ・ルート

### 3.2 シンガポール・ルート

シンガポール・ルートは、外部協力者の $a$ が紹介したコメルツ銀行シンガポール支店行員の $\delta$ を中心としたスキームである。当初の手法は、オリンパスが同銀行に定期預金を預け、それを担保に同行が融資を行い、偽装ファンド（EAST・21C・PR）を経由してCFCに資金を提供するものであった。その後、 $\delta$ がソシエテ・ジェネラル銀行に転職すると、同行を経由する形に変更され、さらに2004年からは、 $\delta$ が新たに設立したファンドSGBにオリンパスが出資する形で、シンガポール・ルートが継続された。

1999年から2005年にかけて、合計約600億円がシンガポール・ルートに投入され、受け

皿ファンド CFC に約220億円、仲介ファンド GV に約90億円の資金が提供された（2005年3月頃の状況について図2参照）。



(筆者作成)

図2 シンガポール・ルート

### 3.3 国内ルート

国内ルートは、オリンパスが300億円、そしてシンガポール・ルートに連なるGVが50億円を出資して投資事業ファンドGCNVを設立し、GCNVから投資の名目でQPに資金を提供するというものであった。GCNVの運用を担当したGCICは、外部協力者のγが経営するGCIの100%子会社であった。2000年から250億円前後（時期によって金額に変動あり）が、GCNVから受け皿ファンドQPに提供された。

ちなみに、GCNVの残額は、投資収益を目的として、30社以上のベンチャーに投資されたが、オリンパスの既存事業との関連性が低いなどの理由により失敗するケースが多かった（GCNVの最大投資先であるアイ・ティー・エックスについては4.で後述）。

### 3.4 損失分離スキームの一部発覚

オリンパスでは、含み損の表面化を回避する手法の一つとして、金融資産の一部を特定金外信託<sup>(9)</sup>で運用していた。この特定金外信託にはバスケット方式原価法（信託契約全体を一個の財産単位とみなす原価法）の適用が認められ、全体の時価総額が簿価総額の50%以上であれば、評価減を計上する必要がなかったためである。1997年3月期決算の段階で、特定金外信託の残高は約450億円に達していた。

オリンパスでは、この特定金外信託の金融商品についても「とぼし」を実施した<sup>(10)</sup>。しかし本件については、1999年9月にあずさ監査法人に対して内部通報が行われた。その通

(9) 信託期間の終了後、財産を株や債券のまま返還する信託のこと

(10) 当該不正取引に関する証拠が保管期限徒過により廃棄されたため、その具体的な内容は不明であるが、「外資系証券の関係者が関与するファンドに対し、特定金外信託の中の含み損を抱えた金融商品を当該信託の簿価で売却し、その代金を得たというもの」（第三者委員会（2011）、160頁）とされる。



報は、関与した金融機関名や金額に加えて、乙と丙の関与を指摘するなど詳細な内容であったため、オリンパス側もその事実を認め、当該取引は取り消された。その結果、特定金外信託の解約などに伴う評価損として、約168億円の特別損失が計上された。

#### 4. ITX への投資の失敗

オリンパスでは、受け皿ファンドに移転した損失を処理するため、余剰資金を様々な事業に投資して投資収益を獲得しようとした。その中でも最大規模の案件が、情報通信サービス業のアイ・ティー・エックス（以下、「ITX」とする）である。2000年以降、約841億円を投資してITXを子会社化したが、逆に巨額の損失を追加する結果となった。

##### 4.1 投資状況（表1参照）

2000年4月、日商岩井の情報産業本部を分社化する形で設立されたITXに対し、オリンパス本社が50億円、ファンドのITVが100億円の計150億円を出資した。その後、子会社OAMが19億円、GCNVが23億円を支出してITX株を追加購入し、さらにGCNVはITX株への転換条項が付いた50億円のEB債も購入した。このEB債については、2000年10月時点で23億円分をGVに39億円で売却し、GCNVは16億円の売却益を計上した。

2001年12月、ITXがJASDAQ市場に上場され、GCNVとGVは保有していたEB債をITX株に転換した。しかし、ITバブルの崩壊によりITXの株価が大幅に下落し、2002年3月期には、OAMが13億円、GCNVが27億円の減損損失を計上した。

2003年1月、オリンパスは93億円を支出してITX株を追加購入するとともに、GCNVが保有するITX株もすべて取得し、ITXの最大株主となった。2003年3月期には、オリンパス本体が41億円、OFH（オリンパスの子会社。OAMからITX株を引き継いだ）で4億円の減損損失を計上し、GCNVにも15億円の株式売却損が発生した。

オリンパスは、2004年9月に公開買付によって約17万株を202億円で取得し、ITXを子会社とした。その後も2006年3月までに約8万株を計175億円で取得したが、この中には、ITVが保有していたITX株も含まれていた<sup>(11)</sup>。ITVは、前述のとおり100億円のITX株を購入したが、第三者委員会（2011）によると、2006年3月に全株を売却するまでに約63億円の損失が発生したと推計される（同34頁）。

2007年3月期にOFHは、ITX株に関して66億円の減損損失を計上した。2008年3月期にオリンパスは、OFHの保有する全ITX株を購入するとともに、第三者割当増資により15万株を100億円で引き受けた。2009年3月期にオリンパスは、ITX株について395億円の減損損失を計上した。2011年3月期にオリンパスは、ITXに対する公開買付と株式交換を実施し、69億円を支出して完全子会社とした。

以上のとおり、オリンパスは約841億円（子会社やファンドを含む。重複分は除外）をITXに投資したが、収支は大幅なマイナスとなった。ITXの株価は、上場直後の最高値（366,000円）の時点でも平均取得株価（584,900円）の62.1%にとどまり、オリンパスが同社を完全子会社化した2011年3月期の最低値は22,500円にまで下落していた。その結果、

(11) GVが保有していたITX株の処理については不明であるが、オリンパスが株式を引き取ったものと推察される。

オリンパス（子会社含む）が計上した損失合計額は約519億円に達し、さらにファンドの損失分が約125億円と推計される。

表 1 ITX への投資状況

	2000年3月期	2001年3月期	2002年3月期	2003年3月期	2004年3月期	2005年3月期
累計純投資額（全体）	150億円	192億円	242億円	335億円	新規取得なし	575億円
持株数（全体）	13,985株 （分割前）	16,185株 （分割前）	41,370株	141,570株		338,760株
発行済株数（注1）	205,120株	205,120株	490,240株	490,240株		490,240株
持株比率	6.8%	7.9%	8.4%	28.9%		69.1%
新規取得株価	1,072,500円	1,900,000円	555,500円	92,800円～ 111,100円		117,000円～ 187,000円
平均取得株価	1,072,500円	1,186,200円	584,900円	236,600円		169,700円
累計損失計上額 （ファンド除く）			13億円	58億円		58億円
累計損失計上額 （ファンドのみ、注2）				26億円		26億円
ITX の連結売上高		2,618億円	3,505億円	3,313億円	4,119億円	3,496億円
ITX の連結当期純利益		4億円	40億円	▲287億円	6億円	6億円
ITX の株価の推移	未上場	未上場	最低194,000円 ～ 最高366,000円	最低56,500円 ～ 最高298,000円	最低55,300円 ～ 最高269,000円	最低99,800円 ～ 最高201,000円

注1：ITX は、2001年9月に1株を2株とする株式分割を実施した。

注2：ファンドの損失はITX株の売却を終了した時点で計算した。

2006年3月期	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期
675億円	新規取得なし	775億	新規取得なし	新規取得なし	841億円
379,614株		529,614株			640,240株
490,240株		640,240株			640,240株
77.4%		82.7%			100.0%
216,000円～ 280,000円		66,500円			60,500円
177,800円		146,300円			131,300円
58億円		124億円			519億円
89億円（注3）		89億円			125億円（注4）
3,468億円	3,303億円	3,231億円	2,517億円	2,371億円	2,096億円
13億円	▲17億円	16億円	▲39億円	15億円	28億円
最低158,000円 ～ 最高352,000円	最低78,000円 ～ 最高233,000円	最低49,500円 ～ 最高95,000円	最低18,010円 ～ 最高72,200円	最低22,500円 ～ 最高44,150円	最低22,500円 ～ 最高44,150円

注3：ITVの保有株式を2006年3月時点ですべてオリンパスが購入したと仮定した。（筆者作成）

注4：GCNVがGVに売却した株を2011年3月時点ですべてオリンパスが購入したと仮定した。

## 4.2 投資に対する評価

前述のとおりITX株が上場される以前の段階で、ヨーロッパ・ルートのITVが100億円のITX株、国内ルートのGCNVがITX株のEB債50億円をそれぞれ取得していた。こ

の時点でのオリンパスの持株比率（ファンド含む）は8.4%であり、同時期に日商岩井が51%、ニチメンが10%の株式を保有していたことを勘案すると、それほど突出した比率ではない。当時はITバブルの渦中であつたことから、オリンパス側は、ITX株が上場された際のキャピタル・ゲインを含み損の解消に充てる意図であつた<sup>(12)</sup>。

こうした投資姿勢が大きく変化したのが2003年1月である。オリンパスは、ITXとの戦略的関係の強化により新規事業の創出を目指す方針を発表して同社の筆頭株主となり、その後も持株比率を高めて最終的には完全子会社化した。

ITXは、医療やバイオなどのライフサイエンス事業、ソリューションや半導体などのネットワーク&テクノロジー事業、ベンチャーキャピタルやアウトソーシングなどのビジネスイノベーション事業など多様な分野に投資してベンチャー事業を立ち上げた。しかし、こうした新事業のほとんどは成功せず、事業売却あるいは清算に追い込まれ、2008年12月にITXは投資事業からの撤退を発表している。

ITXの連結売上高は、2004年3月期の4,119億円をピークに減少を続けた。2010年3月期には連結売上高が2,371億円に落ち込んでいた上に、その約8割の1,893億円は、ITXが設立時から保有していた携帯電話販売事業の売上であつた。言い換えれば、オリンパス側が期待していた新規事業の創出という面では、完全に失敗したことになる。

あらためて考えると、ITXの子会社化に際して、オリンパスがどこまで成算を有していたのか疑問とせざるを得ない。オリンパスが202億円という巨額の公開買付を実施した2005年3月期には、ITXの事業の将来性を再検討すべき段階に至っていたことは明らかである。それでも子会社化に踏み切ったのは、ITXに対する投資の失敗を糊塗するとともに、プレミアムを付けた株価で偽装ファンドから同社株を購入し、含み損を少しでも縮小する目的であつたと考えられる。ちなみに、本事件発覚後の2012年9月にオリンパスはITXを売却した。

## 5. 損失解消スキームⅠ

投資の失敗による追加損失、ファンドの運営費用や外部協力者への報酬支払などによる資金流出が続いた結果、2003年の段階で簿外損失額は1,177億円に増加していた。事件関係者は、もはや投資収益による損失補填の見込みはないと判断し、自分たちの責任を問われない形で損失を解消する計画に移行した<sup>(13)</sup>。

損失解消スキームⅠは、ヨーロッパ・ルートの損失解消を目的としていた。その手法は、a社・b社・c社（以下、「国内3社」と総称する）の株式を偽装ファンドから著しく高価で買収し、その売却益によって簿外損失を補填する一方で、オリンパスの財務に多額の「のれん」<sup>(14)</sup>を計上し、それを順次償却する形で損失を処理するものであつた。

(12) 「当初は、(ITXの)株式公開に伴う上場益を先送りした損失の穴埋めに使うことも目論まれていたが、株価が低迷して値上がりしなかった」(第三者委員会(2011)、5頁)。

(13) 取締役責任調査委員会(2012)は、丙が2002年4月より経営企画部門に異動した件について、損失解消スキームの準備が目的であつたと認定した(同16-17頁)。

(14) 「のれん」とは、企業買収の際に、取得原価である支払対価総額と被取得企業の資産(純額)との間に生じた差額であり、被取得企業の超過収益力への対価と位置付けられる。



## 5.1 スキームの手法（表2参照）

2003年12月から2005年12月にかけて、偽装ファンド NEO 及び ITV は、合計 6 億9,700 万円を出資して国内 3 社の株式を取得した。この時点の購入株価は、a 社と b 社が 5 万円、c 社が 20 万円であった。GCNV も、2005 年 3 月から 12 月にかけて、合計 2 億4,600 万円を出資して、同じ株価で国内 3 社の株式を取得した。

ところが、2006 年 3 月に NEO と ITV から国内 3 社株の一部を GCNV が購入した際の株価は、a 社が 579 万円、b 社が 1,437 万 5,000 円、c 社が 445 万円に高騰し、購入額は合計 107 億 8,000 万円に達した。これだけ出資しても、この段階における GCNV の持分比率は、3 社いずれも 40% 程度にとどまっていた。

2006 年 9 月、企業会計基準委員会は、実務対応報告第 20 号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を決定し、投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用を明確化した。その結果、オリンパスでは、2007 年 3 月期から GCNV に持分法を適用して連結決算に組み込むことになった。

この連結化によって GCNV の投資先に対する監査法人の調査が強化されると、受け皿ファンド QP に資金を提供する国内ルートが露見するおそれがあったため、GCNV は 2007 年 9 月に解約された。それに伴って、GCNV が保有していた国内 3 社の株式をオリンパスが引き取り、GCNV の取得簿価で資産計上した。

2008 年 3 月、オリンパスは合計 607 億 9,500 万円を出資（その一部は子会社 OFH を経由）して、NEO、ITV、そして両ファンドから国内 3 社株を購入していた DD・GT（いずれもシンガポール・ルートで用意された偽装ファンド）から株式を買い取り、国内 3 社を連結子会社とした。2006 年 3 月に GCNV が購入した時点と比較して、この段階の購入株価は倍増していた。

表2 国内三社株式の購入状況

	NEO 及び ITV		GCNV（2006年3月）		オリンパス（2008年3月）	
	購入株価	購入金額	購入株価	購入金額	購入株価	購入金額
a 社	50,000円	147百万円	5,790,000円	4,400百万円	10,500,000円～ 11,000,000円	23,715百万円
b 社	50,000円	60百万円	14,375,000円	4,600百万円	19,500,000円～ 20,500,000円	17,830百万円
c 社	200,000円	490百万円	4,450,000円	1,780百万円	9,000,000円～ 9,500,000円	19,250百万円
	計 697百万円		計 10,780百万円		計 60,795百万円	

（筆者作成）

GCNV の運用を担当していた GCIC の実質的な経営者は外部協力者の  $\gamma$  であり、国内 3 社のいずれにも  $\gamma$  の部下が取締役に就任するなど、損失解消スキーム I には  $\gamma$  が関与していた。ちなみに、2007 年の GCNV の解散に際し、GCIC は 17 億円の報酬を受領している。

## 5.2 国内3社に対する恣意的な評価

損失解消スキームⅠの対象となった国内3社の事業内容は以下のとおりである。

a社：注射器等のプラスチック系感染性廃棄物を処理し、重油等に再資源化する事業

b社：シイタケ菌糸体の培養抽出物を利用した加工食品等の販売事業

c社：電子レンジ用調理容器の開発・販売及び同容器とセットになった食材の販売事業

ウォール・ストリート・ジャーナル誌の記事（2011年11月1日付け「オリンパス買収の3社、当初休眠状態だった—信用調査などで判明」）によると、国内3社には事業実態がほとんど認められない。a社は1993年に設立され、当初は野菜や植物の人工栽培を業務としたが、2005年までの数年間は休眠会社であった。b社は、GCNVが投資する9カ月前に設立されたばかりであった。c社は1991年に設立され、当初は金融コンサルタントを業務としたが、2003年に調理用容器メーカーに転じるまで休眠会社であった。このように事業実態が乏しい国内3社を、GCNVとオリンパスは高額で買収したことになる。

GCNVの投資状況はオリンパスの事業投資委員会に報告されていたが、同委員会の発足時から乙と丙が委員に就任し、2003年以降は乙が委員長を務めていた。2006年の国内3社株の購入について、事業投資委員会は、同年3月16日付けの報告書「審査結果の報告」で承認したが、その際にオリンパス及び同社の依頼を受けたε公認会計士事務所では、表3のとおり国内3社の事業価値を評価した。

表3 国内三社に対する評価（2006年3月時点）

（単位：百万円、倍率）

	売上額予測					4年間の 成長倍率	事業価値評価
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年		
オリンパスの評価							
a 社	705	3,169	8,812	16,109	24,448	34.7	22,000
b 社	546	2,296	10,596	22,810	32,010	58.6	23,000
c 社	48	11,719	47,770	62,163	78,238	1630.0	16,000
ε 公認会計士事務所の評価							
a 社	705	3,169	8,812	16,109	24,448	34.7	20,400～37,000
b 社	1,091	5,741	26,491	57,024	80,024	73.3	16,700～30,600
c 社	48	14,649	59,712	77,704	97,798	2037.5	17,100～30,600

（筆者作成）

将来の不確実性が高いベンチャーの価値を算定する場合、事業計画に関して複数のシナリオを用意し、各シナリオの発生確率を加重して計算することが一般的である。しかし国内3社に対する評価は、2006年度から2010年度までの4年間の売上額の成長倍率が、a社及びb社については数十倍、c社については千倍以上になるという非常に楽観的かつ単一

のシナリオのもとに、いずれの事業価値も百億円超としていた<sup>(15)</sup>。ちなみに、事業計画の妥当性を検証するための基礎となるデューデリジェンスさえ実施されていなかった。

2008年2月に国内3社の子会社化についてオリンパスの取締役会が審議した際も、オリンパスとε公認会計士事務所が国内3社の評価を行った。その評価結果は表4のとおりである。2012年度までの4年間に売上額が十倍以上に成長するという予測のもとに、いずれの事業価値も二百億円超と計算している。しかし、2008年度の売上額予測が、表3の2006年3月時点における予測を大幅に下回っているという事実を踏まえれば、これらの評価は恣意的と断じざるを得ない。

表4 国内三社に対する評価（2008年2月時点）

（単位：百万円、倍率）

	オリンパスの評価						事業価値評価	
	売上額予測					4年間の 成長倍率	オリンパス	ε公認会計士 事務所
	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年			
a社	631	4,405	7,824	13,796	19,375	30.7	26,100～32,100	33,547～46,962
b社	2,109	9,614	17,897	21,822	26,937	12.8	46,100～50,300	29,767～39,281
c社	2,679	10,545	22,701	35,710	42,230	15.8	43,100～45,500	33,642～38,276

（筆者作成）

本事件発覚後の2012年4月にオリンパスは、採算性の観点から国内3社の事業承継は不可能と判断して3社を解散した。この事業清算では、3社に対する貸付金等の債権171億円が取立不能となった。ちなみに、解散直近の2011年3月期における業績は、a社が売上額164百万円（経常利益▲654百万円）、b社が売上額889百万円（経常利益▲1,449百万円）、c社が売上額529百万円（経常利益▲647百万円）であり、表4の予測を大幅に下回っていた。

### 5.3 損失の処理

損失解消スキームIによって、オリンパスの連結決算には、2008年3月期に545億円、2009年3月期に136億円と合計約681億円の「のれん」が計上される一方で、株式購入代金約716億円が損失処理に提供された。これらの資金の流れは図3に示すとおりである。

NEO・ITVからQP・CFCを経由して約303億円がLGT銀行に送金され、同行では、その他の資金と合わせて、2008年6月にオリンパスの預金約351億円を払い戻した。また、NEO・ITVからTEAOに約182億円、DD・GTからEASTに約137億円を送金し、さら

(15) 国内3社に関する売上額予測は、経営常識から判断しても明らかに過大である。a社に関しては、プラスチック系感染性廃棄物の再資源化というニッチなビジネスの市場規模が年間百億円超に膨張するとは考えにくい。b社及びc社は、オリンパスの既存事業との関連性が認められない上に、健康食品やファストフードの分野には強力な競合企業が多いことを勘案すると、急成長を続けるという想定は非現実的である。

に TEAO・EAST から送金を受けた GIM では、その他の資金と合わせて、2008年9月と10月にオリンパスと OFH に出資金の償還として合計約369億円を送金した。かくしてヨーロッパ・ルートで隠蔽されていた損失が処理された。

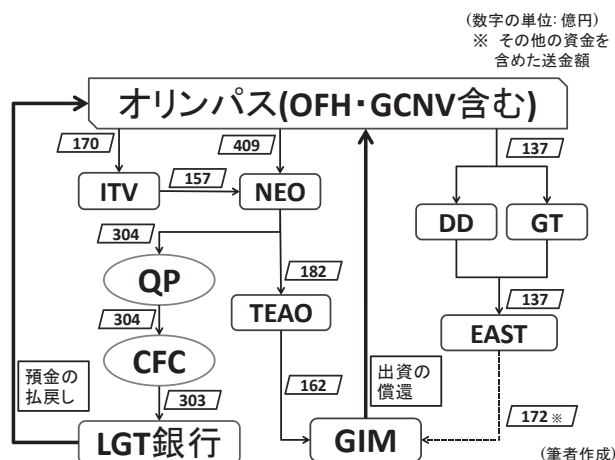


図3 損失解消スキーム I

## 6. 損失解消スキーム II

損失解消スキーム II は、シンガポール・ルートの損失解消を目的としていた。その手法は、英国の医療機器メーカー d 社（ロンドン証券取引所上場企業）の買収に当たって、仲介したフィナンシャル・アドバイザー（以下、「FA」という）に手数料として現金の他に株式オプション（後に配当優先株と交換）とワラント（新株予約権）を付与し、これらをオリンパスが高額で買い戻すことで簿外損失を補填する一方で、同社の財務に多額の「のれん」を計上し、それを順次償却する形で損失を処理するものであった。

### 6.1 スキームの手法

2007年6月、オリンパスは、外部協力者の  $\beta$  が設立した AXES と FA 契約を結んだ。この契約によると、買収価格が10～25億ドルの場合の成功報酬は買収価格の5%<sup>(16)</sup>とされ、そのうち15%を現金（最高補償額1,200万ドル）、残りの85%を d 社の株式オプション（発行済み株式総数の9.9%相当）で支払い、それ以外にもワラント（前同20%相当）を付与するという内容であった<sup>(17)</sup>。2008年2月、オリンパスは d 社を約9億6,500万ポンド（約

(16) 通常の場合、M&AにおけるFA報酬は買収価格の1%程度とされ、既にこの段階でかなりの高額報酬に設定されていた。

(17) 株式オプションと同種の株式取得権であるワラントも付与した理由は、「(より多くの資金を損失解消に充当するには、) 株式オプションを多く与えることでも経済的な効果は変わらないが、露骨にそれを定めると怪しまれる可能性があると感じ、別途ワラントを付与する旨の条項を入れることとした」(第三者委員会(2011), 56頁)とされる。

2,063億円)で取得し、成功報酬として AXES に現金1,200万ドルのほか、株式オプションとワラントを交付した。

その後、オリンパスでは、AXES が保有する株式オプションとワラントを買い戻す交渉を進め、同年3月に1オプション当たり11.645ドルで現金精算できる旨の合意が成立した。これによって、AXES 保有の株式オプションは、約1億7,700万ドルの価値を有することになった。

AXES への成功報酬(ワラントを除く)は、買収価格の5%の約100億円と計算できる。そのうち1,200万ドルが現金で支払われたため、株式オプションの価値は、残額の約90億円となるはずである。それなのに1億7,700万ドルと評価されたのは、株式オプションの評価が不当であったことが理由である<sup>(18)</sup>。

同年6月、AXES は、 $\beta$ が設立したファンド AXAM に株式オプション及びワラントを2,400万ドルで譲渡したため、オリンパスの交渉相手は AXAM に変わった。同年9月、オリンパスは株式オプションと交換に d 社の配当優先株(発行額面約1億7,700万ドル)を AXAM に発行し、さらにワラントを5,000万ドルで買い戻した。

株式オプションを現金で購入せずに配当優先株と交換したのは、損失解消の資金調達するため、さらに価値が上昇する金融商品に換えることが目的であった。この配当優先株には、d 社の金融資産から発生する利益の85%の配当を受ける権利に加え、d 社の事業運営に関する拒否権が付与されていた<sup>(19)</sup>。

その後、グループ内再編のために子会社が保有していた d 社株式をオリンパス本社に移管しようとしたところ、AXAM は拒否権を行使した上で、配当優先株を買い取るように要求した。2008年11月にオリンパス取締役会は、配当優先株を5億3,000万ドル～5億9,000万ドルで買取る旨を決議した。

## 6.2 2009年委員会と監査法人の交代

2008年12月にあずさ監査法人は、国内3社と d 社の買収についての疑義をオリンパス監査役会に表明し、2009年4月にもこれらの取引に関する具体的な疑問点を書面で監査役会に提出した。オリンパス側との協議の中で同監査法人は、金融商品取引法第193条の3(法令違反等の事実を発見した際の当局への申出制度)の発動もあり得ると説明するとともに、「今後の調査の状況次第では、来年の監査契約継続ができなくなるおそれがあるという懸念を表明した」(第三者委員会(2011), 164頁)とされる。

そのため、オリンパス監査役会では、有識者で構成される委員会(以下、「2009年委員会」という)を設置した。同委員会が作成した報告書(以下、「2009年委員会(2009)」という)に基づき、当該取引に不正・違法行為は認められなかったと監査役会が回答したことを受けて、5月20日にあずさ監査法人は、2009年3月期決算に無限定適正意見を付すことに同意した。

(18) 株式オプションの価値は、株式の時価とオプション行使価格の差額に等しいが、オリンパスでは、多額のプレミアムが付いた d 社買収時の株価(買収前平均市場価格417ペンスにプレミアムを付加して630ペンス)を時価として計算したため、株式オプションの価値が不当に増額されていた。

(19) この拒否権の付与については、オリンパス取締役会に説明されておらず、AXAM との契約締結後に甲(当時社長)が修正契約書に署名し、それを AXAM に送付する形で実行された。



翌21日、オリンパスは次年度の会計監査を新日本有限責任監査法人（以下、「新日本監査法人」とする）に依頼した。突然の交代の理由は、「オリンパスの経営陣は、あずさ監査法人が本件国内3社の買収金額とd社のFAに対する報酬額が高額過ぎると指摘したことをもって、会計監査人がその職分を超えて経営に容喙したと受けとめた」（第三者委員会（2011）、175頁）ことであった。

6月1日にあずさ監査法人は、オリンパス側に要請して、2008年11月の取締役会で行われた配当優先株の買取決議を取り消させた上に、今後は買収金額を配当優先株の簿価（約1億7,700万ドル）に極力近づけるように交渉する旨を表明させた。しかし、2010年3月にオリンパスは、配当優先株を6億2,000万ドルで買い戻した。

### 6.3 損失の処理

損失解消スキームⅡによって、オリンパスの連結決算には、2008年3月期に190億円、2009年3月期に55億円、2010年3月期に412億円（配当優先株の買取価格と簿価の差額）の合計約657億円の「のれん」が計上される一方で、6億8,100万ドル（ワラント代金などを含む）の資金が損失処理に提供された。これらの資金の流れは図4に示すとおりである。

AXES・AXAM から約6億7,300万ドル（約632億円）がGPAIに送金され、そのうち約6億2,200万ドルがCD（シンガポール・ルートで用意されたファンド）に、約3,900万ドルが21Cに送金された。さらに、CD・21Cから送金を受けたEASTはSGBに約620億円を送金し、SGBでは、その他の資金と合わせて、2010年9月及び2011年3月に出資金の償還としてオリンパスに合計約631億円を送金した。かくしてシンガポール・ルートで隠蔽されていた損失が処理された。

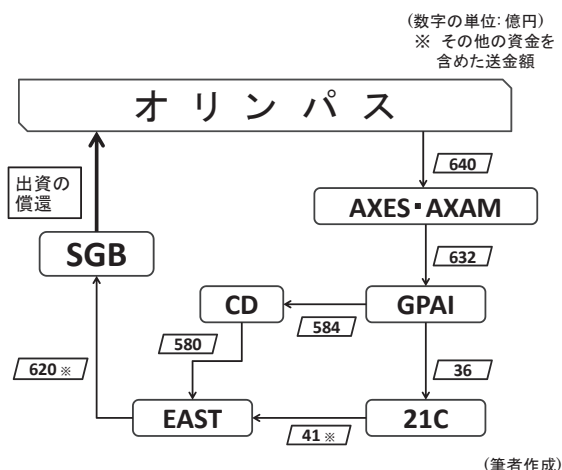


図4 損失解消スキームⅡ

## 7. 社長解任事件<sup>(20)</sup>

2011年4月、英国人のウッドフォードが甲の後任として代表取締役社長に就任した<sup>(21)</sup>。甲は代表取締役会長に異動したが、引き続きCEOの地位を保持していた。2011年7月、情報誌『FACTA』2011年8月号に「オリンパス『無謀M&A』巨額損失の怪」が掲載されたことを契機に、ウッドフォードは本事件の調査を開始した。

M&Aの不審点が次第に明らかになり、ウッドフォードは取締役全員に経緯を説明するメールを送るとともに、徹底した経営改革を進めるため、自らがCEOに就任することを要求した。9月の取締役会でCEOへの昇格を承認されたウッドフォードは、さらにM&Aの不審点について説明したが、他の取締役は揃って彼の対応を批判した。そこでウッドフォードは、取締役会を説得する材料を入手するために大手会計事務所に調査を依頼した。

10月11日、同会計事務所から届いた中間報告は、「不適切な会計処理、不適切な支払い、そして取締役の忠実義務違反を含む違法行為があった可能性」(ウッドフォード(2012), 117頁)を指摘した。ウッドフォードは、取締役全員と新日本監査法人に同調査報告を添付したメールを送付し、経営陣一新のため甲と丙(当時副社長)の辞任などを要求した。これに対して甲は同13日にウッドフォード以外の取締役を集め、同人を解任する旨の根回しをした。

翌14日の臨時取締役会では、ウッドフォードを代表取締役社長から解任する動議が可決され、その代わりに甲が社長を兼務することが決定した。解任理由は、「ウッドフォード氏と他の経営陣の間にて、経営の方向性・手法に関して大きな乖離が生じ、経営の意思決定に支障をきたす状況になりました」(同日付ニュースリリース「代表取締役の異動に関するお知らせ」)と発表された。

---

(20) 本件に関する事実関係の認定は、主にウッドフォード(2012)に依拠している。

(21) ウッドフォードは、1981年にオリンパスの英国代理店(1986年にオリンパスが完全子会社化)に入社した。甲によって抜擢され、2008年には欧州事業を統括するオリンパス・ヨーロッパ・ホールディングスの代表取締役社長に就任していた。

甲との関係についてウッドフォードは、「甲と私の関係は、彼がアメリカの統括会社のトップをしていた九〇年代にさかのぼります。十数年にわたる長い付き合いです。(中略)甲は私のパトロンで、私は甲の右腕でした」(ウッドフォード(2012), 43頁)と述べている。

不正会計とは無関係だったウッドフォードを甲が後任者に選んだ理由としては、それまで欧州事業の責任者として同人が顕著な業績を上げていたことに加えて、甲が引き続きCEOとして実権を掌握するつもりであったこと、2010年3月期決算をもって損失解消スキームが一段落していたこと、ウッドフォードは営業畑であって財務面の経験が乏しいこと、外国人なので不正会計の情報から遮断できると認識していたこと、甲はウッドフォードが自分に従順であると認識していたこと等が推察される。

この点に関してウッドフォード自身は、「私を甲が社長に指名したのは、彼が長く君臨するための構想の1つだったことに気づいた。(中略)彼は私に社長をやらせれば、オリンパス本体の業績も劇的に改善すると思ったんだろう。(中略)そして、契約の4年が過ぎれば、新たに「イエスマン」を社長にして、さらに甲体制が続けられる、と」(日経ビジネス2011年10月31日号「マイケル・ウッドフォードオリンパス前社長の告白 解任劇の真相を話そう」12頁)と述べている。

## 8. 取締役会の機能不全

事件関係者以外の取締役は、以下に示すように不正の兆候を認識し、あるいは容易に認識することが可能であったにもかかわらず、徹底した追及を実施しなかった。そればかりか、一部の局面では事件関係者に迎合する行動を取ったため、本事件の発覚が遅れたものと認められる<sup>(22)</sup>。なお、監査役会については、機能不全に至った事情が取締役会と同様であるので説明を省略する。

### 8.1 取締役の対応への評価

会社法第362条2項2号に基づき、取締役は他の取締役の業務執行を監視する義務を負う。ただし、取締役会非上程事項に関して取締役の監視義務違反が成立するには、「業務活動の内容を知りもしくは容易に知りうべきであるのにこれを看過したことなどの特段の事情」（東京地裁昭和55年4月22日判決（判例時報983号120頁））が必要とされる。この監視義務の観点から、取締役会の機能不全について分析する。

#### 8.1.1 損失分離スキーム関係

1999年10月の取締役会は、3.4で前述した168億円の特別損失について説明を受けたが、若干の質疑を行っただけで了承した。取締役としては、これほど巨額の損失が発生した以上、その経緯について詳しく追及するとともに、その他の金融資産の運用状況についても事情聴取すべきであった。

ただし、損失分離スキームに関して説明が行われたわけではなく、事件関係者以外の取締役については、「業務活動の内容を知りもしくは容易に知りうべき」状況とは認め難い。したがって、同スキームの発見に至らなかったことを監視義務違反と断じることが適当でなく、その後の同スキームの運営についても同様である<sup>(23)</sup>。

#### 8.1.2 損失解消スキームⅠ関係

2008年2月の取締役会は、国内3社の子会社化の議案を全会一致で承認した。その際に資料配布された2008年2月時点の国内3社の事業計画（表4）を検討すれば、その非常に楽観的なシナリオに疑問を抱くべきである。しかし実際には、b社とc社に既存事業との関連性がないことや取得価格に対する疑問を指摘したにとどまり、踏み込んだ調査や検討は行われなかった。さらに、2009年5月の取締役会では、2009年3月期決算に関連して、国内3社の買収価格についてあずさ監査法人側と考え方の相違があり、2009年委員会から報告を聴取した旨の説明がなされたが、特段の議論は行われていない。

以上のとおり、損失解消スキームⅠに関しては、事件関係者以外の取締役も「業務活動

(22) 取締役責任調査委員会（2012）も、「〔事件関係者以外の〕取締役の多くは取締役会においてそれらの取引について審議を行う過程で気付く機会を与えられながら、最終的には当該取引を承認してしまった」（同14頁）と批判し、その結果としてオリンパスに損害を与えたと認定した。

(23) 取締役責任調査委員会（2012）も、「当時の関与者・認識者以外の取締役に於いて、損失分離スキームの構築、又は、これに基づく損失分離状態について、知り又は知り得たと評価しうるだけの特別の事情は認められなかった」（同48頁）と認定した。

の内容を知りもしくは容易に知りうべき」状況と認められ、取締役としての監視義務を果たしたとは言えない<sup>(24)</sup>。

### 8.1.3 損失解消スキームⅡ関係

2007年11月の取締役会は、d社買収の議案を全会一致で承認した。この取締役会では、「(オリンパスの主要事業である)内視鏡の周辺分野である外科処置具の開発が望まれていたこともあり、専らd社の事業内容や買収価格などが関心事となり、FAが誰か、報酬が幾らかなどといった問題は付随的な議題としてほとんど議論にはならなかった」(第三者委員会(2011), 59頁)とされる。FA契約の条件は甲(当時社長)に一任され、その詳細は取締役会に開示されなかったため、この時点では「業務活動の内容を知りもしくは容易に知りうべき」状況とは認められない。

2008年9月の取締役会は、AXAMから株式オプションとワラントを買い戻す議案を全会一致で承認した。その対価とされた配当優先株(額面1億7,700万ドル)と現金5,000万ドルを合計すると、d社の買収価格(約2,063億円)の約1割に達していたが、それが問題視された形跡は無い。さらに同11月の取締役会は、2カ月前にAXAMに交付した配当優先株を、額面の約3倍に当たる5億3,000万～5億9,000万ドルで購入するという議案を全会一致で承認した。配当優先株の異常な価格上昇という明白な事実と、その高騰が重要事項に対する拒否権の付与という不可解な措置<sup>(25)</sup>に由来することについては追及がなされなかった。

2009年5月の取締役会では、2009年3月期決算に関連して、FA報酬についてあずさ監査法人側と考え方の相違があり、2009年委員会から報告を聴取した旨の説明がなされた。さらに、同6月の取締役会では、配当優先株の買取決議が取り下げられた上に、今後は買取金額を配当優先株の簿価(約1億7,700万ドル)に極力近づけるよう交渉する旨の説明がなされた(その経緯については9.1.5で後述)。

こうした異例の説明や措置に対し、取締役としては疑問を感じて然るべきであるが、特段の議論は行われていない。さらに、2010年3月の取締役会は、配当優先株を約6億2,000万ドルで購入する議案を全会一致で承認した。この価格は2009年6月の説明と相違しているが、それについては追及がなされなかった。

以上のとおり、損失解消スキームⅡに関しては、事件関係者以外の取締役も「業務活動

(24) 取締役責任調査委員会(2012)も、「(国内3社の)取得価額が合計最大613億7900万円と極めて多額であり、オリンパスの財務基盤等に与える影響は極めて大きいと認められるのに対して、取得(子会社化)の必要性についても十分な検討がなされた形跡がなく、また価格についても極めて楽観的で実現可能性について十分な検討が行われていない事業計画に基づく評価額を鵜呑みにし、事業計画が下ぶれした場合のリスクについて十分な検討がなされたとは評価できない。また、新事業の創生は当時のオリンパスにとって重要な経営課題であったとしても、本件国内3社の営む事業とオリンパスの本業との関連性やシナジー効果及びそれらとの対比での多額のリスクを伴う投資を行うことの必要性や妥当性について十分な検討がなされたとは言えず、少なくとも前記のような調査・検討すべき点について必要な調査・検討等を行わないまま、緊急に子会社化することを決定する必要性までは認め難いことは明らかである」(同77頁)として、事件関係者以外の取締役について善管注意義務違反を認定した。

(25) 「企業買収をする際、FAに対する報酬として当該買収企業にかかる重要事項の拒否権を付与することなど一見して明らかに不合理である」(取締役責任調査委員会(2012), 101頁)。



の内容を知りもしくは容易に知りうべき」状況であり、取締役としての監視義務を懈怠したと認められる<sup>(26)</sup>。

#### 8.1.4 社長解任事件関係

2011年10月の臨時取締役会では、ウッドフォードを代表取締役社長から解任する動議が提出され、質問や議論はまったく行われずに、本人を除く出席取締役12人すべての賛成により動議は可決された。事件関係者以外の取締役も、ウッドフォードから事前に説明文書を送付されており、不正会計の疑いが濃厚であることを認識していた。この時点で同人を解任するのは不正会計疑惑の放置に等しく、取締役としての監視義務を放棄していたと言わざるを得ない。

この件について、取締役責任調査委員会（2012）は、「（事件関係者以外の取締役が）ウッドフォード解職に賛成した理由は、その認識の当否は別にして、ウッドフォードの社長としての適性に疑問を持ったためであり、指摘されている疑惑についてどう対応していくかを取締役会等の場で議論していくことについては、ウッドフォードの解職とは別問題として、その必要性を認識しており、そうする意思はあったものと認められる。（中略）したがって、ウッドフォード解職によって、指摘されている疑惑についての調査義務を放棄してしまった、あるいは、調査義務をないがしろにしたという評価はできないと思料する」（同112-113頁）と認定した。

しかし、ウッドフォードの資質に疑問を抱いたにせよ、同人が疑惑の中心的人物と示唆していた甲を後任社長とする議案に賛成したことは不可解である。さらに、不正会計疑惑を今後どのように調査するか検討した形跡も認められない。したがって、取締役責任調査委員会（2012）が事件関係者以外の取締役の監視義務違反を否定したことは誤りである。

## 8.2 社内取締役が機能不全に陥った原因

東京地裁平成25年7月3日判決は、「本件犯行の背景には、長期間にわたり、被告人ら従業員からたたき上げの少数の幹部に重要な経営情報が集中し、経営を監視するはずの取締役会、監査役会等が形骸化していたことがあ（る）」と判示した。取締役会が形骸化した原因に関しては、時期によって差異が認められる。

損失分離スキームが一部発覚した1999年頃の取締役会は、「各取締役から多くの質問が出され、比較的活発な議論がされていた」（第三者委員会（2011）、125頁）、「社長によるプレッシャーや社内派閥等によって萎縮効果が生じて、議論に支障が生じたということではなかった」（同136-137頁）とされる。この時期における形骸化の原因は、責任感の喪失及び専門知識の不足の2件と考えられる。

2008年から2010年にかけては、「（問題の株式取得価格やFA報酬額は）専門的知見がなかったとしても、一般常識からしても異常に高額であり、取締役会にこの議題が上程された際、本来は突っ込んだ議論がされて然るべきであった」（第三者委員会（2011）、145頁）

(26) 取締役責任調査委員会（2012）も、「620百万ドルという極めて多額な支出を伴う取引をする以上、（中略）漫然と優先株の買取りに賛成することは、取締役としての事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあるものと言わざるを得ない」（同104頁）などとして、事件関係者以外の取締役について善管注意義務違反を認定した。



にもかかわらず、特段の質疑なく短時間で議案を承認した。その原因としては、前述の2件に加えて、不十分な情報提供及び甲に対する迎合が挙げられる。そして、社長解任事件については、もっぱら甲に対する迎合が原因である。

### 8.2.1 責任感の喪失

2008年9月の取締役会では、配当優先株やワラントの買取りに2億2,700万ドルも支出するという議案に対し、取締役たちは、「株式オプションやワラントに関する丙の説明にあまり疑問を持たず、そもそもFA報酬という議題自体がd社の買収に伴う付随的なものという感覚でいた」（第三者委員会（2011）、63頁）とされる。また、同11月の取締役会は、額面1億7,700万ドルの配当優先株を5億3,000万～5億9,000万ドルで購入するという異常な議案に対し、取締役たちは、「上記の買取理由及び買取金額のいずれについても疑問視する者はおらず、他の取締役らは、買取金額について第三者による評価がなされているものと信頼し（た）」（第三者委員会（2011）、66頁）とされる。

取締役たちが十分に検討せずに同意した背景として、財務部門の提出した議題に対して無関心であったことが挙げられる。その背景について、第三者委員会（2011）は、「自分の担当部分しか顧みず、他人の担当分野には無関心であるという極端な縦割り意識」（同144頁）を指摘した<sup>(27)</sup>。

オリンパス社内に縦割り意識が形成された事情については、「（オリンパスは）事業部制を取っており、事業部毎に利益を管理していた。（中略）その結果、それぞれが自分の担当に注力するという縦割り体制となってしまう、他人の担当については、良く言えば尊重し、悪く言えばチェックする能力に欠けていた」（第三者委員会（2011）、136頁）とされ、事業部制の弊害と認められる。

### 8.2.2 専門知識の不足

オリンパスの取締役会は、事件関係者以外に財務・経理の経験を有する取締役が就任することが少なかった。そのため、「財務経理はテクニカルな内容が多く、事業部出身者からするとよく分からない反面、財務経理担当者は引き続き財務経理だけを担当しているエキスパートが多かったし、監査法人とも相談していたので、良くも悪くも信頼し切っていた」（第三者委員会（2011）、136頁）、「特別損失の計上のようなテクニカルな問題は、財務部や経理部が、監査法人と相談しながら決めており、プロの目線から決まっていたことから、それに疑問を持ったり、口出しすることは憚られた」（第三者委員会（2011）、137頁）とされる。

### 8.2.3 不十分な情報提供

損失解消スキームに関連する議案については、「取締役会の当日において、議題の差替え、取締役会資料の当日配布及び当日回収が行われていた。（中略）取締役においては、

(27) 以下の記事が示すように、縦割り意識は取締役レベルだけでなく、社内に蔓延していた模様である。

「『いい意味でも悪い意味でも日本的な会社』デジタルカメラの部門で働く社員はうんざりした表情で言う。社内政治や派閥が根強いほか、「部門同士が反目し合っていて『他部門が敵』という風潮すらある」」（週刊東洋経済2011年12月17日号「瀬戸際オリンパス 巨額粉飾の重い代償」22頁）。

当日差替えられた議題については、資料を十分に読み込むことができず、当該議題の案件について十分に理解したうえで、議論し、決定を行うということが難しい状況にあった」(第三者委員会(2011), 125頁)とされる。事件関係者は、関連情報の提供を不十分にするすることで、他の取締役たちを欺瞞しようとしたと認められる。

#### 8.2.4 甲に対する迎合

損失解消スキーム関連の議案については、前述のように専門知識や情報提供が不足していたにせよ、事件関係者以外の取締役が、経営常識に則って株式購入価格やFA報酬の異常性を認知することは難事ではなかった。さらに、社長解任事件の際には、不正会計疑惑を指摘したウッドフォードを解任するという動議を異議なく承認した。その原因としては、ワンマン経営者の甲に他の取締役たちが迎合していたことが挙げられる。

甲は、2001年6月以来10年間にわたって代表取締役社長を務め<sup>(28)</sup>、「取締役に関する人事・報酬等の決定権限が専属していた」(第三者委員会(2011), 135頁)とされる。2011年4月にウッドフォードが社長に就任すると代表取締役会長に転じたが、それ以後も甲はCEOとして会社の実権を握り続けていた。

甲の経営スタイルは、「社内外で経営手腕を高く評価される一方、強権的な振る舞いで部下から恐れられた。元役員の1人は「周囲には次第にイエスマンばかりが増えた」と話す」(日本経済新聞2012年2月16日夕刊)、「(甲は)頑迷で、傲慢で、見栄っぱりなところがありました。(中略)反対意見には耳を貸さず、異を唱える者は遠くに追いやられました」(ウッドフォード(2012), 52頁)とされる。甲によるワンマン支配が長期間継続し、人事権の行使によって甲に批判的な人物が排除された結果、取締役会は、「(甲が)了解していることについて、それ以外の者が遠慮して、あえて口を差し挟むことを控え(る)」(第三者委員会(2011), 145-146頁)状態となっていた<sup>(29)</sup>。

ちなみに、甲は、2010年3月期に1億5,800万円、2011年3月期に1億7,500万円の役員報酬を受け取っていた。日本人経営者としては高額<sup>(30)</sup>である上に、当時のオリンパスは、リーマンショック後の景気悪化、円高の進展、さらに東日本大震災の発生等によって業績が低迷していた。しかし、この高額報酬が取締役会で問題視された形跡はなく、甲によるワンマン支配構造が確立していたことを示唆している。

### 8.3 社外取締役の問題点

社外取締役による企業統治が、経営者の暴走を防止する上で非常に重要であることは言

(28) 積極投資を経営方針とした戊は1984年から9年間、「とぼし」を指示した己は1993年から8年間にわたって代表取締役社長を務めており、経営トップの在任期間が長いことはオリンパスの特徴であった。

(29) 社長解任事件時の取締役会の模様について、ウッドフォード(2012)は、「(取締役には)会社と株主の利益を守る義務があり、もし不正が露呈すれば、法的責任を問われるのです。甲に個人的な忠誠を尽くすのが仕事ではありません。彼らの中の一人でも、反対意見を許さない雰囲気にもまれず、自分を騙さずに、良心に従う勇気を持っていてくれたらと思います。(中略)しかし、彼らは全員、境界線を引き、甲の言いなりになって口をつぐむ側を選んだのです。彼らは「イエスマン」でした」(同108-109頁)と述べている。

(30) 東京商工リサーチの「2011年3月期決算上場企業「役員報酬1億円開示企業」調査」(2011年7月8日)によると、2011年3月期決算の上場企業2,533社のうち、1億円以上の役員報酬を開示した企業は172社、開示対象人数は297人とどまった。

うまでもない。オリンパスの取締役会には、2007年から2011年にかけて、以下の6人の社外取締役が就任したが、「社外取締役もこれにふさわしい人物が選ばれておらず、機能していなかった」(第三者委員会(2011), 180頁)とされる。

- ・ P (任期2005年6月～2008年6月) 米国大学教授(1999年にノーベル経済学賞受賞)。
- ・ Q (任期2007年6月～2011年6月) 医科系大学元教授。
- ・ R (任期2008年6月～2011年6月) 日本経済新聞社元取締役。
- ・ S (任期2008年6月～2012年4月) 野村証券元社員。
- ・ T (任期2011年6月～2012年4月) 医科系大学元教授。
- ・ U (任期2011年6月～2012年4月) 日本経済新聞社元取締役。

Pについては、米国在住のため取締役会への出席率が約4%と低調で、社外取締役としての活動実態が乏しかった。ちなみにPは、社外取締役に就任する以前に、外部協力者の $\alpha$ と $\beta$ が経営するアクシーズ・ジャパン証券(AXESのパートナー企業)の顧問を務め、同証券の招聘により日本で3回の講演会を実施していた。

Qについては、同人が理事長を務めていた内視鏡関係の財団法人がオリンパスからの多額の寄付により設立・運営されており、社外取締役としての独立性の面で問題があった。また、医療用内視鏡事業を大黒柱とするオリンパスが医療関係者の意見を経営の参考とするのは当然である<sup>(31)</sup>が、社外取締役という監視機能を果たすべき役職に経営経験の乏しい医療関係者が就くことには疑問がある。

ちなみに、Qと交替する形で社外取締役に就任したTは、同じ財団法人の後任理事長である。このように社外役員が同一組織出身者により引き継がれる「指定席」の状況に対し、樋口(2012b)は、「社外役員が「指定席」と化していれば、出身母体の意向に影響されたり、「指定席」の枠を守るために経営者に遠慮したりする者が出てくるのは避けられない」(同240頁)と指摘した。

Rについては、同人が代表取締役を務めていた広告・宣伝企業とオリンパスの間で取引関係が存在し、社外取締役としての独立性の面で問題があった。ちなみに、Rと交替する形で社外取締役に就任したUは、Rと同じく日本経済新聞社の元取締役であり、やはり「指定席」の問題が認められる<sup>(32)</sup>。

Sについては、同人が代表取締役を務めていた不動産コンサルティング企業とオリンパスの間で取引関係が存在したことに加え、2005年6月より2011年6月まで子会社ITXの社外監査役を務めていたこと<sup>(33)</sup>から、社外取締役としての独立性の面で問題があった。

(31) 「医療機器である内視鏡は、実際に機器を用いて臨床検討を行うのは医師であり、通常の製品開発以上に医師の使用経験や改善要求といったフィードバックが重要となる。そのため、医師との関係性の強さは内視鏡メーカーにとって重要である」(加賀谷・鈴木(2012), 111頁)。

(32) ちなみに、Uは、取締役会の席上で以下のとおりウッドフォードを批判したとされる。  
「社外取締役のUが、私(筆者注: ウッドフォードのこと)が手紙のコピーを監査法人のアーnst・アンド・ヤングに送ったことを強く非難しました。我々はファミリーじゃないか、なぜ、騒ぎを大きくするんだ? なぜ、わざわざ部外者を呼び込んだのだ? と。奇妙な追及でした。日本経済新聞出身のUは社外取締役で、コーポレート・ガバナンスを監督するのが彼の仕事だったはずです」(ウッドフォード(2012), 106頁)。

(33) 会社法第2条15号は、「子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人」は社外取締役になれないと規定する。子会社の社外監査役が親会社の社外取締役に就任することは違法ではないが、決して好ましいことではない。

さらにSは、かつて野村証券の事業法人部に在籍していた際に外部協力者のYと同僚で、一緒にオリンパスを担当していたとされる。

また、当時の2人の社外監査役も、独立性の面で問題が認められる。V（任期2004年6月～2012年4月）はオリンパスにカメラ用シャッター部品などを納入している精密機械メーカーの経営者であり、W（任期2004年6月～2012年4月）は甲の高校時代の同級生であった。

樋口（2013a）は、「企業統治の機関として社外取締役を位置付ける限り、経営者からの独立性をその本質的要素と解すべきである」（同67頁）と指摘した。本事件についても、社外役員が企業統治機能を発揮できなかった背景として、以上のとおり独立性の面で問題を抱えていたことが挙げられる。視点を変えれば、社外役員の指名権限を実質的に有していた甲は、自らのワンマン経営に容喙されないように、社外役員としての職責を果たし得ない人物を敢えて選出していたと推察される。

## 9. 監査法人の機能不全

オリンパスの会計監査を担当したあずさ監査法人及び新日本監査法人は、以下に示すように不正の兆候を認識し、あるいは容易に認識することが可能であったにもかかわらず、徹底した調査を実施しなかったため、本事件の発覚が遅れたものと認められる。

### 9.1 監査法人の対応への評価

不正会計事件における会計監査人の責任については、ナナボシ（大阪証券取引所第二部上場企業）事件に関する大阪地裁平成20年4月18日判決（判例時報2007号104頁）が参考となる<sup>(34)</sup>。

同判決では、不正の発見は会計監査の第一次的目的ではないとの監査法人側の主張に対し、「監査人が監査上の危険性を的確に把握した上で、監査手続を尽くして、財務諸表を適法ないし適正なものとして監査意見を公表することで、初めて、財務諸表に不正や誤謬のないことにつき合理的な保証がなされたといえるのであるから、監査手続が不十分であることが原因で、虚偽記載が発見できず、結果として合理的でない保証となった場合には、監査人の監査手続は十分ではなかったというべきである。したがって、監査の第一次的目的が不正の発見ではないとしても、そのことを理由に監査人が責任を免れるものとはいえない」と判示した。

そして、会計監査人の注意義務について、「「通常実施すべき監査手続」とは、監査基準・一般基準の適格性基準に適合した職業監査人を前提として、監査人がその能力と実務経験に基づき十分な監査証拠を入手するために「正当な注意」をもって必要と判断して実施する監査手続をいうものと認められる。そして、「通常実施すべき監査手続」に従って、個別の被監査会社の状況に応じて、監査計画を策定し、画一的なものではない多様な監査証拠を入手し、監査要点に応じて必要かつ十分と考えられる監査手続を実施することが、監査人に課せられた善管注意義務であると解される」とした上で、「通常実施すべき監査手

(34) 本判決を分析した北沢（2009）は、「本判決は、概ね妥当なものと評価されており、会計監査人に対し、一定の警告と基準を示したという点で、意義ある判決である」（同190頁）と評価している。



続」としてのリスク・アプローチについて、「監査人としては、被監査会社の監査上の危険を正確に検証し、財務諸表に不自然な兆候が現れた場合は、不正のおそれも視野に入れて、慎重な監査を行うべきである。このことは、監査基準や監査基準委員会報告書においても、監査人に一般的に要求される職務として、指摘されており、平成三年の監査基準の改正により、リスク・アプローチが導入されたことにより、より強く監査人の職務として、要請されるようになったと解される。被告は、(中略)不自然な兆候を読みとっていた以上は、その原因を解明するような追加の監査手続を行うべきであった。したがって、被告がこれを行わなかったといえる場合には、「通常実施すべき監査手続」を怠ったことになり、債務不履行責任を負う」(傍点筆者)と判示した。以下、このリスク・アプローチに立脚し、監査法人の対応について分析する。

#### 9.1.1 損失分離スキーム関係①

1998年5月以降に作成された監査概要報告書には、特定金外信託の含み損の金額が記載され、あずさ監査法人が巨額損失の一端を把握していたことが認められる。この当時は当該損失を計上しない会計処理が許容されていたが、含み損が巨額であること及び時価評価主義への転換が既定路線となっていたことに鑑みると、オリンパス側と十分に協議すべきであった。しかし、「特定金外信託における含み損について、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策などが検討された形跡はない」(第三者委員会(2011), 148頁)とされ、この段階における監査法人側の働きかけは消極的であった。

1999年9月、3.4で前述したとおり、オリンパス側が組織的に「とばし」を実施したことが発覚した。この不正行為は極めて重大である上に、事件関係者の乙及び丙は引き続き財務部門に在籍していた。あずさ監査法人としては、リスク・アプローチに基づき、過去及び将来の取引に対し、同様の不正処理が行われていないか注視すべきであったが、同時期に約960億円もの損失が受け皿ファンドに移転されている。

その相当部分は、2.で前述したように、 $\alpha$ 及び $\beta$ を通じてペイン・ウェーバー証券から購入した仕組債などの「決算対策商品」と推定される。この巨額の「とばし」を発見できなかった理由について、第三者委員会(2011)は、オリンパスが当該金融商品を売却した際、監査法人側に開示した時価情報が実勢から大きく乖離していた可能性を指摘し、「(監査法人側が)その責任を尽くしていないと言い切れない」(同167頁)としたが、この認定には納得できない。

仕組債の時価を把握することが困難という事情を考慮するにせよ、960億円もの損失を移転するほど巨額の取引に対し、その時価情報をオリンパス側から入手するだけで、自ら検証していないとすれば、その監査手法自体がリスク・アプローチの面で不適切である。ただし、事実関係が明確でない以上、あずさ監査法人は「通常実施すべき監査手続」を懈怠した疑いが強いと指摘するにとどめる。

#### 9.1.2 損失分離スキーム関係②

次に、損失分離スキームを長期にわたって発見できなかった点を検証する。「とばし」を行うには、問題の金融商品を簿価で購入する原資を受け皿ファンドに供給する必要がある。リスク・アプローチに基づき、LGT銀行及びコメルツ銀行(後にソシエテ・ジェネ



ラル銀行)に預託されていた巨額の政府短期証券や預金に着目するのは当然であった。

会計監査に当たって、あずさ監査法人がLGT銀行等に送付した残高確認状は、担保設定などの引出制限事項についても回答を求めている<sup>(35)</sup>。しかし銀行側の回答は、先方所定の外国銀行の様式でなされ、担保の有無についての記載は無かったにもかかわらず、同監査法人はあらためて確認しなかった。

この点について、第三者委員会(2011)は、外国銀行に対する残高照会では、項目の全てについて回答が得られないのが頻繁であったこと及び銀行側担当者が意図的に不実の記載をするとは想定されなかったことの2件を挙げ、「あずさ監査法人が再確認を求める手続をとらなかったことが、本件損失分離スキームの長期間にわたる隠蔽に寄与したとはいえない」(同168頁)とした<sup>(36)</sup>が、この認定には納得できない。

LGT銀行等への預託金額は合計650億円～900億円(時期によって変動あり)に達し、手続きの省略が許される金額ではない。さらに、これらの資金の用途について、オリンパス側は「医療事業の展開のための買収資金や新規事業展開のための資金」(第三者委員会(2011), 168頁)と説明したにもかかわらず、そのまま預託され続けているという不審点にも着目すべきであった。したがって、あずさ監査法人は、「通常実施すべき監査手続」を懈怠したと言わざるを得ない。

### 9.1.3 2008年3月期決算

5.2で前述したとおり国内3社には事業実態が乏しく、事業予測が過大であるなどの問題点を容易に認識できた。同期の監査概要報告書にも、国内3社の株式取得価格が2006年時点と比較して高額であり、その合理性について検討を行っている旨の記載が認められる<sup>(37)</sup>。それに加えて、監査役等責任調査委員会(2012)によると、国内3社の株式の購入先であるNEOやITVは、GCNVの運用を担当するGCICの親会社GCIと関係があることも把握しており、利益相反の疑いが認められた(同47頁)。

ちなみに、「のれん」を巡る会計処理に関しては、「パーチェス法に一元化された会計基準のもとでも、買収価格が過大に設定され、のれんの減損処理を行うという実務がみられる(中略)とりわけ、日本では、合併時の再評価が欠損や債務超過の解消に利用されるといふパーチェス法の濫用が指摘されてきた」(山田(2013), 177頁)とされ、本事件のように「のれん」を悪用した不正行為の態様は会計専門家の間で広く認知されていた<sup>(38)</sup>。

(35) GIM及びSGBの運用状況に関する報告内容は虚偽であり、GCNVについては決算時期にQPから一時的に返金するという偽装工作がなされていたため、あずさ監査法人がこれらのファンドについて不審点を認識できなかったことはやむを得ない。

(36) 監査役等責任調査委員会(2012)も、同様の論旨で監査法人側の注意義務違反を否定している。

(37) 早くも2006年11月の時点で、GCNVによる国内3社の株式取得について、あずさ監査法人が、「株式取得の際にオリンパスとしての評価がされており、事業計画も載っているが夢のようなものといえる。ファンド側(筆者注:GCNVのこと)でも新たな投資に関しての財務レビュー資料が残っているが、詳細な検討がされている実績はない」(監査役等責任調査委員会(2012), 48頁)とオリンパス監査役会に指摘していた事実が認められる。

(38) 企業会計審議会で「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」の審議に参画した委員たちの座談会である斎藤他(2004)でも、明治学院大学の斎藤静樹教授が同様の指摘をしている(同23頁)。ちなみに、同審議会の臨時委員で同座談会にも出席していた公認会計士(あずさ監査法人所属)が、オリンパスの2008年3月期決算の会計監査を執行していた。

以上のとおり、あずさ監査法人としては、当該 M&A の不審点を認識することが可能であった。それにもかかわらず、特段の調査をせずに2008年3月期決算に無限定適正意見を付したことはリスク・アプローチの面で不適切であり、「通常実施すべき監査手続」を懈怠したと認められる。

この件については、第三者委員会（2011）も、「本件国内3社の買収に係る取引金額の異常性を考慮すれば、株式価値評価を行った会計事務所へのヒアリング、本件国内3社の実態把握、株式の取得先に関する調査等、多額ののれんの妥当性を検討するための追加手続がとられるべきであった」（同169頁）と批判した。

なお、監査役等責任調査委員会（2012）は、「オリンパスの経営判断について、とりあえずこれを信用してのれんの計上を認めることとし、その後の計画と実績との乖離を注意深く観察して適切な時期にのれんの減損処理を行わせることとしたあずさ監査法人の判断について、子会社化した後の本件国内3社の実績が何も出ていない中で、甲、乙、丙の損失解消の意図を認識していたなど取締役会の意思決定を覆すに足る特段の事情を認識していたとは認められない」（同128頁。傍点筆者）として監査法人側の注意義務違反を否定した。しかし、本件 M & A の明白な異常性を軽視していることに加えて、「とりあえずこれを信用して」という発想は、「不自然な兆候を読み取っていた以上は、その原因を解明するような追加の監査手続を行うべき」とするリスク・アプローチを理解していない暴論である。

#### 9.1.4 2009年3月期決算

6.2で前述したとおり、2009年3月期決算の際にあずさ監査法人の姿勢は大きく変化した。その背景としては、公認会計士が財務書類の重大な虚偽を意図的あるいは重大な過失によって看過した事例（カネボウ事件（2005年発覚）やライブドア事件（2006年発覚）など）が続発したことを受けて、監査の品質管理の強化、監査人の独立性と地位の強化、監査法人に対する監督の見直し等を内容とする改正公認会計士法が2008年度から施行されたことが影響したと推察される<sup>(39)</sup>。

オリンパス監査役会が当該取引に不正・違法行為は認められなかったと回答したことを受けて、あずさ監査法人は無限定適正意見の提出に同意した。これは、FA 報酬の妥当性に関しては、業務監査として監査役が判断すべきとする発想に基づいていた。

しかし、監査役会が回答の根拠とした2009年委員会（2009）は、「（当該取引については、）違法若しくは不正な点があった、又は善管注意義務があったとまで評価できるほどの事実には認識できなかった」（同2-3頁）と述べるにとどまっていた。国内3社の価値評価や FA 報酬額に関する経営判断の妥当性については判断を回避しており、あずさ監査法人が提示した疑問点に対する回答としては不十分であった<sup>(40)</sup>。

ちなみに、あずさ監査法人は、5月18日に2009年委員会及びオリンパス監査役と面談し、不審点に関する重要事実を同委員会が認識していなかったことを確認した上で、2009年委

(39) 2009年3月期の会計監査で中心的役割を果たした人物は、あずさ監査法人の品質管理担当の専務理事であった。

(40) 「国内3社の事業価値を算定するためには、本件国内3社の事業計画を検証することが不可欠であるが、2009年委員会報告書は、この点についてはオリンパスが検証していることに触れるのみで、自らは検証することなく、結論を出している」（第三者委員会（2011）、157頁）。

員会（2009）を修正する意向はないか質問し、さらに監査役会に対しても回答を修正する必要はないか検討するように要請した<sup>(41)</sup>。いずれも修正を拒否されたが、異例の要請が行われた事実は、同監査法人がオリンパス側の回答に納得していなかったことを示唆している。

また、同決算では、関係会社株式評価損686億円を計上し、国内3社の「のれん」について、通常の償却額75億円に加えて557億円の一括償却を実施した<sup>(42)</sup>。d社のM & Aについても、5%を超えるFA報酬は対価性が乏しいとして、株式オプションやワラントの買取額約230億円を「のれん」とする処理を修正し、そのうち155億円を前期損益修正額に計上した。オリンパス監査役会の回答に監査法人側が真に納得したのであれば、こうした会計処理を実施したことは不可解である。

以上の事実を勘案すると、あずさ監査法人は、監査役会の回答に納得していなかったため、当該取引に由来する「のれん」を一括償却することで、有価証券報告書の健全性を少しでも担保しようとしたと推察される。不審点を厳しく調査しなかった点ではリスク・アプローチが不十分であり、「通常実施すべき監査手続」を懈怠したとの批判を免れない<sup>(43)</sup>。ただし、「次善の策」として考えた場合、この対応を全否定すべきではないだろう。

ちなみに、2009年3月期の有価証券報告書には、この会計処理を巡る監査役会とのやり取りについての記載がなく、「当社子会社株式について関係会社株式評価損を計上したことに伴う当該子会社に係るのれんの一括償却762億1百万円等による特別損失を1,103億82百万円計上した」とあるだけで、国内3社やd社との関連を読み取ることはできない。当該会計処理に関する情報開示があまりに少なく、一般投資家が認知できないようにした点で、あずさ監査法人の姿勢に問題があると言わざるを得ない<sup>(44)</sup>。

なお、監査役等責任調査委員会（2012）は、「（あずさ監査法人が）本件国内3社の買取

---

(41) 「あずさ監査法人は、本件国内3社に関し、オリンパスとLGTやGCとの関係、短期間に多額の利益を得ることになった株式譲渡人であるケイマンファンド（NEO、ITV）の属性、ε公認会計士事務所が事業計画を評価していないこと等を認識していたか否かを確認するとともに、d社買取に係るFA報酬としての優先株に関し、支払先との関係、優先株と株式オプションとが等価であるというためにはd社の減資が前提となるが、減資の合意が書面化されておらず、減資を前提としなければ優先株の価値がはるかに高くなることを認識していたかどうか等を確認し、これらの事情を認識していなかった同委員ら及び〔監査役名〕に対し、報告書を変更する必要があるかどうかの検討を促した」（監査役等責任調査委員会（2012）、135頁。傍点筆者）。

(42) この一括償却の結果、b社とc社の「のれん」は全額償却され、a社についてだけ48億円の「のれん」が残された。翌2010年3月期にも、関係会社株式評価損18億円を計上して一括償却が行われ、a社の「のれん」は30億円に縮小した。

(43) 第三者委員会（2012）も、「監査役会が、2009年報告書をベースに問題なしとの結論を出したことを受け、その内容を吟味検討することなく無限定適正意見を出したことについては、問題なしとしない」（同170頁）と批判した。

(44) 「本件国内3社については、東証への適示開示及び有価証券報告書上で個別の開示は断片的にしか行われていない。d社については、東証への適示開示及び有価証券報告書の「経理の部」における連結財務諸表の注記において最低限の開示が行われているのみで、「企業の概況」及び「事業の状況」においてほとんど開示がされていない」（第三者委員会（2011）、181頁）。

「d社においては、問題となった多額の投資アドバイザー料についての開示が行われていないこと、本件国内3社におけるのれんの額が非常に多額であったことなど、投資者がオリンパスの新規事業への投資活動の実態を理解する上で有益な情報が開示されなかったことは重大な開示上の欠陥である」（第三者委員会（2011）、184頁）。

及びd社買収に係るFA報酬に関し、不正の兆候を認識していたものと推察される」(同137頁)と認定する一方で、監査法人側の注意義務違反を否定した。その論拠は、「監査役が取締役の違法行為はないとの法的判断に至っているにもかかわらず、あずさ監査法人が、その判断を不当として意見を不表明又は限定的適正意見とすれば、それによってオリンパスから債務不履行責任の追及を、場合によっては株主や債権者からも責任追及を受けるリスクを負うことになる。しかし、会計監査を職責とする監査法人にこのようなリスクを負担させてまで不正又は違法行為の発見を要求することまで法が予定しているとは解されない」(同138頁)とされる。

しかし、この論旨は職業専門家としての会計監査人の存在意義を忘却するものであり、不当と言わざるを得ない。前述の大阪地裁平成20年4月18日判決も、「必要な監査資料の提供を受けられないような場合は、被監査会社の対応を疑い、監査意見の表明を差し控えるという手段もとりうる。(中略)監査人は、経営者を信用し協力して監査を行うべき立場もあるとしても、第三者の視点から財務諸表が適正かつ適法に作成されているかを監査する役目をまず負っているのである」(傍点筆者)と判示した。不正の兆候が濃厚に認められた以上、あずさ監査法人は、リスク・アプローチに基づき断固として調査を進め、オリンパス側が非協力的な場合には意見不表明も辞さない姿勢で臨むべきであった。

#### 9.1.5 監査法人の交代

日本公認会計士協会の監査基準委員会報告書第33号「監査人の交代」は、会計監査人が交代する際に前任監査人と後任監査人の間で十分な業務引継を行うことを義務付けている。その13項では、最低限の引継事項として、「会計処理、表示及び監査手続に関して被監査会社との間に重要な意見の相違があるか否か」「経営者による不正若しくは従業員による重要な不正が存在している、又は兆候があるか否か」「監査人の交代事由に関する前任監査人の見解」など13事項を列挙する。

しかし、監査役等責任調査委員会(2012)によると、6月11日の両監査法人による業務引継では、あずさ監査法人側は、多くの事項について「ないと考えている」と回答するなど形式的なやり取りに終始した(同142-143頁)<sup>(45)</sup>。7月に実施された監査調書の閲覧等の際にも、「(あずさ監査法人は、)優先株の評価や買取金額の妥当性を含む監査人の判断事項に関わる評価や見積もりに関する質問については回答をせず、これらに関する監査調書の閲覧についても同様にこれを拒否した」(監査役等責任調査委員会(2012)、144頁)とされる。

あずさ監査法人が会計処理に疑念を抱いていたことは前述したとおりである。また、新日本監査法人としても、1974年から会計監査人を務めていたあずさ監査法人との交代である上に、就任依頼を受けたのが5月という異例の時期であったこと及び5月15日の両監査

(45) ちなみに、最も重要な引継事項と考えられる「監査人の交代事由に関する前任監査人の見解」について、第三者委員会(2011)は、「あずさ監査法人が新日本監査法人に対し、「解任理由について聞いてますか」と質問した。新日本監査法人は、会計上の 이슈が2つあったと聞いていますと答えた。あずさ監査法人の事実上の解任に関して両監査法人の行ったやり取りはこれだけである。(中略)両監査法人間の引継ぎの際の「監査人の交代事由」に関する情報交換は、極めて形式的かつ簡略なものに留まっており、上記趣旨を著しく没却するものといわざるを得ない」(同175-176頁)と認定した。



法人による非公式接触の際にあずさ監査法人側から会計上の問題で見解が対立した旨の説明がなされたことに鑑みると、詳細な事情聴取を実施すべきであった<sup>(46)</sup>。したがって、業務引継が形式的なものにとどまったことは、監査基準委員会報告書第33号に違反する<sup>(47)</sup>。

また、あずさ監査法人は、6.2で前述したとおり監査法人の交代が決まった後の6月1日に、オリンパス側に強く要請して、配当優先株の買取決議を取り消すなどの措置を取らせた。監査役等責任調査委員会（2012）によると、2009年3月期決算に対して既に無限定適正意見を表明したにもかかわらず、これらの措置を取らなければ、正式な監査報告書を提出できない旨を説明したとされる（同77頁）。

この事実は、d社の配当優先株の買取価格が異常に高額であることを同監査法人が認識しておりながら、2009年3月期の会計監査では放置していたが、この問題を後任の新日本監査法人から追及されることを回避するために、敢えて異例の対応をしたと認められる<sup>(48)</sup>。ちなみに、7月に実施された監査調書の閲覧等の際にも、「あずさ監査法人は新日本監査法人に対し、監査役らに金融商品取引法193条の3に言及した事実、及び2009年6月1日に監査役らに対して優先株の買取決議を取り下げるよう提案した事実については伝達しなかった」（監査役等責任調査委員会（2012）、144頁）とされる。

なお、以上の引継状況に関して、監査役等責任調査委員会（2012）は、両監査法人の注意義務違反を否定した。その論拠は、監査基準委員会報告書第33号13項に定める最低限の質問事項については応答がなされていること及び「（閲覧されなかった監査調書は、）16項で引継ぎの対象外とされる「最終的な意見形成の判断過程」に関する事項に該当すると解される」（同144頁）としているが、この説明には納得できない。

同13項に定める質問事項について、両監査法人の応答が形式的であったことは前述のとおりである。次に、同16項で引継の対象外とされるのは、財務諸表全体に関する最終的な意見形成の判断過程に関する事項であり、個別の会計処理に関する事項ではない。むしろ同14項では、「前任監査人は、後任監査人からの質問に対して速やかかつ十分に回答しなければならない。また、前任監査人は、（中略）財務諸表における重要な虚偽の表示に関わる情報又は状況を把握していた場合には、後任監査人に、それらを伝達しなければならない」と義務付けている。

---

(46) この点について、前述の大阪地裁平成20年4月18日判決は、「監査契約は任意に締結されるものではなく、法律上の要請に基づくもので、監査契約においては、経営陣の不正を糺すという目的もその性質上当然含まれているものである。（中略）そもそも、財務諸表が正確に作成されているか、虚偽記載がないかを監査することが被告の監査契約上の債務なのであるから、経営者が粉飾を行う可能性があることも念頭において監査契約を締結すべきである」（傍点筆者）と監査契約時の留意点について判示している。

(47) 業務引継の懈怠について、あずさ監査法人の責任が重いことは当然であるが、具体的な追加質問をしなかった新日本監査法人側にも責任がある。しかし、第三者委員会（2011）によると、「両監査法人はその責をそれぞれ相手方に帰せしめる発言をしている」（同176頁）とされる。

(48) この要請の際にあずさ監査法人は、「（配当優先株の購入で）実際に300億円もの特別損失を計上することになれば会計上の問題よりもその取引そのものが問題になる可能性がある。（中略）（新日本監査法人に）引き継いだとしても、141期の決算の見直しを要求され、会社もあずさ監査法人も修正要求に応じざるを得ない状況になることも想定されるが、これはお互いに何としても避けなければならない」（監査役等責任調査委員会（2012）、136頁。傍点筆者）とオリンパス側に説明した。



### 9.1.6 2010年3月期決算

2009年7月、新日本監査法人が会計監査人に就任した。オリンパスは、それまで負債（長期借入金）と分類していた配当優先株を簿価で資本に振り替えた上で、配当優先株の購入価格と簿価の差額を「のれん」に計上する方向で同監査法人と調整した<sup>(49)</sup>。2010年3月12日、同監査法人の予備審査会が2009年度内であれば振替可能との意見を提出したことにより、配当優先株の買取手続が急いで進められ、2010年3月期決算では、購入価格と簿価の差額約412億円が「のれん」に計上された。

配当優先株の買い戻しについては、前述のとおりあずさ監査法人が取締役会の買取決議を取り消させたこと、買取金額を簿価に近づけるよう交渉するとの方針にもかかわらず、買取価格（6億2,000万ドル）が前回の買取決議を上回ったことなどの不審点が挙げられる。それにもかかわらず、リスク・アプローチに基づき厳しく調査しなかった点で、新日本監査法人は「通常実施すべき監査手続」を懈怠したと認められる。

また、当該会計処理には、会計技術的な面でも問題がある。負債を資本に振り替える場合の会計処理としては、①負債額の公正価値を再評価し、簿価との差額を損益と認識する手法と、②簿価のまま振り替える手法の2通りがある。国際財務報告解釈指針委員会（IFRIC）の解釈指針第19号「資本性金融商品による金融負債の消滅」では手法①のみを許容しているが、同解釈指針の発効は2010年7月以降に開始される年次期間であった。したがって、2010年3月期決算で手法②を採用したことは違法ではないが、こうした駆け込み的な会計処理が好ましくないのは当然であり、新日本監査法人は慎重に判断すべきであった<sup>(50)</sup>。

配当優先株の購入をd社の買取とは別個の資本取引とみなしたことも不可解である。この配当優先株はAXESに支払ったFA報酬に由来すること及びAXAMとAXESの代表者がいずれもβであることに鑑みると、配当優先株の購入をd社の買取に伴うFA報酬と理解すべきである。この経緯を新日本監査法人側でも認識していたのに、別個の資本取引と整理したのは何故であろうか。

d社の買取価格約2,063億円に対し、FA報酬として合計642億円を支出するのは異常である。これほど高額では、d社買取に当たっての対価性を認められないので「のれん」を計上できない<sup>(51)</sup>が、損失として一括処理すれば金額が目立ちすぎる。さらに、対価性が認められない巨額の支払いをした件について、経営者の善管注意義務違反が問われる事態となる。以上の問題点を回避し、かつ、配当優先株の高額購入というオリンパス側の意向を実現するためには、FA報酬とは別個の資本取引と整理せざるを得なかったと推察

(49) オリンパス側が配当優先株を負債から資本に振り替えようとしたのは、負債の状態のままでは、配当優先株を購入する際に購入価格と簿価の差額を一度に損失として会計処理しなければならず、巨額の損失計上が目立ってしまうことを懸念したためである。

(50) 監査役等責任調査委員会（2012）によると、新日本監査法人の予備審査会でも、時価で再評価すべきとの見解が多数意見であったとされる（同79頁）。

(51) 当時の企業会計基準第21号「企業結合に関する会計基準」26項は、「取得とされた企業結合に直接要した支出額のうち、取得の対価性が認められる外部のアドバイザー等に支払った特定の報酬・手数料等は取得原価に含め、それ以外の支出額は発生時の事業年度の費用として処理する」（傍点筆者）としていた。

ちなみに、本事件の反省により同基準は2013年に改正され、問題の26項は、「取得関連費用（外部のアドバイザー等に支払った特定の報酬・手数料等）は、発生した事業年度の費用として処理する」と規定された。

される<sup>(52)</sup>。

なお、第三者委員会（2011）は、この会計処理について、「配当優先株の買戻しを独立した資本取引と判断して短絡的にのれんの計上を許容するのではなく、配当優先株の実態に即して、高額なFA報酬をのれんに含めることが妥当であるかどうかという観点から、より慎重な検討及び判断がされるべきであった」（同174頁）と批判する一方で、「（新日本監査法人の）監査対応について特に問題視すべき事項は見当たらない」（同174頁）と認定しており、説明内容が矛盾している。

監査役等責任調査委員会（2012）も、「あずさ監査法人も無限定適正意見を表明していることから、優先株の発行に取引の異常性を認識しなかったことはやむを得ない」（同147頁）、「優先株に620百万ドルの価値が認められ、それが超過収益力の範囲内にとどまる限り、企業結合に直接要した支出額のうち、取得の対価性が認められる支出として、のれんの計上をすることは会計処理としては許されるものと解されているので、この点においても新日本監査法人の判断が不合理であるということとはできない」（同148頁）とするが、この説明にも納得できない。

監査基準委員会報告書第33号18項は、「後任監査人は、前任監査人から入手した情報を利用した場合においても、監査契約の締結の可否の判断及び監査意見の表明についての責任を負う」と明記しており、あずさ監査法人が無限定適正意見を表明したことが、新日本監査法人を免責する理由とはならない。FA報酬がd社買収額の3割超という異常性を新日本監査法人側が認識していた以上、当該会計処理が可能かどうかを判断する以前の問題として、リスク・アプローチに基づき、その経緯について徹底した調査を行うべきであった。

## 9.2 監査法人が機能不全に陥った原因

金融庁企業会計審議会監査部会は、2013年3月に「監査における不正リスク対応基準」（以下、「不正リスク対応基準」という）を発表した。この不正リスク対応基準は、会計監査人が職業的懐疑心を保持する必要性を強調した上で、不正リスクに対応した監査の実施やその品質管理などについて規定する。その具体的な内容としては、照会事項のすべてについて回答を入手するよう留意すること、十分な監査証拠を入手できていない場合には追加的な監査手続を実施すること、監査契約の締結及び更新に当たっては不正リスクを考慮すること、監査事務所交代時に交代事由や不正リスクへの対応状況を伝達することなど、オリンパス事件の反省事項が網羅されている。

その一方で、監査基準の基本原則は、「監査人は、職業的専門家としての懐疑心をもって、不正及び誤謬により財務諸表に重要な虚偽の表示がもたらされる可能性に関して評価を行い、その結果を監査計画に反映し、これに基づき監査を実施しなければならない」と規定し、不正リスク対応基準はこの基本原則を明確化したにとどまる。言い換えれば、同基準の発表以前にも、会計監査人には不正リスクに対応する注意義務が当然に課せられていた。

不正リスクに対する実務的な対応として、不正リスク対応基準に掲げる措置が必要とさ

(52) ちなみに、別個の資本取引と整理した場合でも、「資本取引から通常は損益項目は発生しないので、配当優先株式の買い戻しからも、のれんのような将来損益に影響を与える項目は発生させずに、資本調整とする会計処理となる」（山田（2013）、178頁）とされ、「のれん」を計上した会計処理の妥当性には疑問が残る。

れることは、職業専門家とすれば自明である<sup>(53)</sup>。つまり、本事件では、不正リスク対応基準が未整備だったから不正会計が看過されたのではなく、不正リスク対応基準に相当する措置を取る意志が会計監査人側に不足していたことが、機能不全に陥った最大の原因である。その背景として、過去の会計判断の影響及び会計監査の制度的欠陥の2件が挙げられる。

### 9.2.1 過去の会計判断の影響

日本では、会計監査人の交代が制度化されていないため、特定の監査法人が長期間にわたって同一企業の会計監査を担当することが通例である。公認会計士法は主任会計士のローテーション制度を設けているが、同一の監査法人に所属している以上、後任監査人が前任監査人の会計判断に影響を受けることは避けられない。特に、前任監査人が不適切な判断を行っていた場合、それを認めて修正しようとするれば、当該監査法人のレピュテーションを棄損し、利害関係者から損害賠償訴訟を提起されるリスクに直面する。

このジレンマについて、櫻井（2008）は、カネボウ事件で会計監査人が不正行為を看過した理由の一つとして、「先輩から過去の問題をそのまま引き継いでしまった：上司の古参会計士への遠慮などもあって、現実問題として監査人は、粉飾決算を主導してきた先輩監査人の違法行為から決別することができなかった」（同266頁）と指摘した。

また、渡辺（2013）は、オリンパス事件に関連して、「もしもいったん誤った判断で結果的に不正を見逃した場合は、監査人における過去の過失のジレンマとなり（過去の財務諸表が訂正されれば、「適正」としていた監査意見も訂正することとなり、訂正前の財務諸表を見て意思決定をした投資家から責任を問われるという意味において）、不正を見逃し続けざるを得ないといった誤った最悪の事態に陥ってしまうことも考えられ得る」（同116頁）と指摘した。

2009年3月期決算において、あずさ監査法人は、監査役会に対する指摘や「のれん」の一括償却などでそれなりに是正の努力をしたが、全般的には調査が不徹底に終わった。これは、2008年3月期の会計監査で国内3社の買収に係る問題点を放置したことなどが影響して、断固たる対応を取れなかったと推察される。

### 9.2.2 会計監査の制度的欠陥

大王製紙会長による特別背任事件を分析した樋口（2013b）は、被監査者である企業側が会計監査人を選任し、その報酬を決定するという「インセンティブのねじれ」が存在するために、会計監査人が企業側に迎合するあまり、監査内容を歪めてしまう問題を指摘した<sup>(54)</sup>。そして、担当会計士が不正貸付を認識しながら、それに対する追及を懈怠した事情として、当該会計事務所では大王製紙の監査報酬に対する依存度が高かったため、同社を支配する創業家に迎合したものと分析した。

(53) 「（不正リスク対応基準には、）会計士にとっては当たり前のことが細かく列挙されている。（中略）つまり新基準は、それまで会計士が頭の中でやっていたことを基準通りにやった証拠として書面に残す、ということの意味しているにすぎない」（エコノミスト2013年4月16日号「大王製紙やオリンパス事件受け「不正リスク対応基準」を新設」78-79頁）。

(54) 櫻井（2008）は、「監査人の選任が実質的に被監査会社の社長によって行なわれている限り、会計監査人は被監査会社から真の独立性を保持できないのではないか」（同277頁）と同旨を指摘している。

本事件では、新日本監査法人は過去の経緯とは無縁である上に、オリンパスと監査契約を締結しないという選択肢を有していた。それにもかかわらず、異例の監査人交代に関して十分な事情聴取をせずに監査契約を締結し、配当優先株の購入に関して迎合的な会計処理を行った背景として、同監査法人の経営悪化が影響したと推察される<sup>(55)</sup>。

2008年度からJ-SOX法に基づく内部統制監査制度が適用されるのに伴い、金融庁では、2007年から公認会計士試験の合格者数を倍増し、監査法人側も、2006年から2008年にかけて採用数を大幅に増やした。しかし、2008年にリーマンショックが発生したことで企業経営が急激に悪化し、顧客側からの監査報酬引き下げ圧力が強まるとともに、新規上場が少なくなると上場企業数が減少した。監査法人側は、売上高の大半を占める監査証明業務の報酬が逓減する一方で、従業員数の過剰による人件費負担に苦しんだ。

4大監査法人の中でも、経営悪化が最も顕著とされたのが新日本監査法人である。表5に示すように監査証明業務の売上が落ち込み、2010年には約400人の早期希望退職に踏み切った。さらに、「(新日本監査法人について、)08年のリーマンショック以降、その行動が最も疑問視されたのが監査報酬のダンピングである。(中略)なりふり構わぬダンピングで顧客を獲得している例も目につく」(週刊ダイヤモンド2010年10月23日号「会計士増の旗振り役が採用減 新日本監査法人のお粗末経営」10-11頁)と監査報酬のダンピングまで指摘されていた。本事件に関しても、売上増を図る目的で不審点に目をつぶってオリンパスと契約を結び、さらに会計処理でも迎合した可能性が認められる。

表5 新日本監査法人の経営状態

	被監査会社数 (大会社等)	社員数	公認会計士等 の使用人数	売上高	監査証明業務 の売上高
2009年6月期	1400社	695人	4115人	1043億円	873億円
2010年6月期	1382社	672人	4155人	984億円	829億円
2011年6月期	1376社	654人	3835人	959億円	791億円
2012年6月期	1348社	639人	3849人	929億円	771億円
2013年6月期	1316社	637人	3856人	925億円	763億円

※2008年6月期以前の情報は非開示

(筆者作成)

(55) 「監査法人をはじめとする外部の牽制機能の弱体化の理由としては、経済環境の悪化や制度変更に伴う外的要因も指摘せざるを得ない。その意味では、現在の日本の企業社会が抱える構造問題であるとも言える。監査法人で言えば、例えば上場企業数の減少。(中略)収入源の確保に躍起となる監査法人にとって、顧客でもある企業と“緊張関係”になるのは一段と難しくなっている」(日経ビジネス2012年3月19日号「監査法人、銀行の罪 外部の目は節穴か」36頁)。



### 9.3 日本公認会計士協会の不可解な処分

2012年7月、金融庁は、オリンパスの監査証明業務に関し、あずさ監査法人及び新日本監査法人に業務改善命令を下した。その処分理由は以下のとおりとされ、本稿と同様の認定に立脚している（金融庁公認会計士・監査審査会（2013）、31-32頁）。

＜あずさ監査法人について＞

- ・過去に問題のあった被監査会社のリスク評価に関する情報を集約し、フォローする体制が不十分であったため、監査チームがリスクを的確に認識できなかった。
- ・取引の経済合理性に疑問がある特異な取引について、上級審査の対象とする旨の規定がなかったため、監査チームと法人本部が連携する組織的な監査ができなかった。
- ・監査人交代の際に、被監査会社とのやり取り等について詳細な説明を行わなかったため、監査で把握された問題点が的確に後任監査人に引き継がれていなかった。

＜新日本監査法人について＞

- ・オリンパスからの就任依頼が異例のタイミングだったにもかかわらず、監査契約の受嘱を決定する際に、監査チームは前任監査人から詳細な聴取を行っておらず、法人本部でも具体的な説明を求めなかった。
- ・監査チームは、国内3社の「のれん」の減損処理等に関して十分な聴取を行っていなかったため、前任監査人が把握していた問題点が適切に引き継がれていなかった。
- ・監査チームは、前任監査人が「のれん」の減損処理等を解決したと理解したためにリスクを的確に認識できず、法人本部も監査チームから聴取を行っておらず、組織的な監査ができなかった。

しかし、日本公認会計士協会は、「（両監査法人について）法令等違反事実は認められず、会員として懲戒処分を課すことは相当と認められない」との審査結果を常務理事会で承認した（「精密機器の製造販売事業会社の審査結果の公表について」（2013年7月3日））。同協会では議事内容を公表しておらず、どのような認定に基づきこのような結論が下されたのかは不明であるが、不可解としか言い様がない<sup>(56)</sup>。

## 10. 事件関係者による本社機能の支配

オリンパスが資産の積極運用を開始した当時の担当部署は経理部資金グループであった。その後、部署の名称が財務グループ、財務企画グループなどと変遷するとともに、その所属部門も経理部から総務・財務部、財務部、財務戦略部と移行した。説明の簡略化のため、以下ではそれぞれ「財務グループ」「財務部門」と呼称する。

財務グループは、経理畑の社員数名から構成される非常に閉鎖的な部署であった。不正会計の中心人物であった乙は、1980年から財務グループに所属し、1989年にはグループリーダーに就任した。その後、昇進によって財務グループから異動した後も、財務部門の長や、財務部門の上級機関であるコーポレートセンター長、取締役副社長（コーポレートセンター担当）などの役職を経て、2011年6月に常勤監査役に就任するまでの間、一貫して財

(56) 本事件については、新日本監査法人が独自に設置した検証委員会の報告書（以下、「新日本監査法人監査検証委員会（2012）」という）も、同監査法人の注意義務違反を否定した。その論旨は、本稿で反論を重ねてきた監査役等責任調査委員会（2012）と同様である。

務部門を指揮下に置いていた。ちなみに、乙が異動する際には、その後任に事件関係者の丙や丁が配置され、財務部門を継続的かつ安定的に支配する構造が整えられていた<sup>(57)</sup>。

財務部門の暴走を防止するには、財務部門あるいは経理部門による内部牽制が有用である。しかし、積極運用の開始当時から財務グループに権限が集中された結果、「本件損失発生の原因たる金融資産の運用につき、もっぱら財務部のみがその取引を実行し、かつ取引結果の検証さらには評価をも行うという独断専行を許す業務執行体制がとられていたため、他の業務部門による牽制・監督が全く効かなかった」(第三者委員会(2011), 179頁)とされる。

2003年以降は、総務・人事・法務・経理・財務等の本社機能を集約したコーポレートセンターの長に乙(後に丙)が就任した。かくして法務部門及び経理部門が事件関係者の指揮下に入ったことで牽制機能の発揮はさらに困難となり、「財務部門の聖域化」(第三者委員会(2011), 134頁)が進展した<sup>(58)</sup>。その一例として、法務部の業務に契約書の内容のチェックが含まれるのは当然であるが、国内3社及びd社の買収に当たって取り交わされた契約書類に法務部はまったく関与していなかった。

内部監査を担当する監査室についても、2002年から乙が監査室長を兼務し、2003年以降は監査室担当役員となっていた。そのため、内部監査の対象は、営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等の現業部門が中心となり、財務部門に対して内部監査が実施されたのは、2005年3月期が最後であった。

同一部署での長期配置が組織不祥事につながるリスクについては、大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件を分析した樋口(2005)、ジーエス・ユアサ循環取引事件を分析した樋口(2011b)及びメルシャン循環取引事件を分析した樋口(2012a)が既に指摘している。ただし、これらの事例では業務の特殊性<sup>(59)</sup>などの事情による長期配置が不正行為を誘発したが、本事件の場合には、不正行為の実行及びその隠蔽を容易にするために、前述のような閉鎖的な人事異動が続けられたという点で異なる。

人事権者であった甲や己は、乙や丙が過去の投資活動で失敗を繰返し、会社が多額の損害を与えたことを認識していたにもかかわらず、彼らを枢要のポストに登用し続けた。これは、不正会計スキームの秘密を守るために「共犯者」を必要としたからである。その結果、オリンパス社内では、「飛ばしの実態を知る者が中枢を占めて出世する」(第三者委員会(2011), 179頁)という異常な状況が生じていた。

---

(57) この点について第三者委員会(2011)は、「一般に、財務部門は多額の資金の調達や運用を行うため、不正が生じる潜在的な危険性が高い部門である。財務部門が長期にわたり特定者ないしその支配下にある者によって掌握される場合、不正の可能性が高まるのみならずそれが長期に渡って隠蔽される危険性が高い。(中略)潤沢な資金の運用業務が、乙・丙を中心とした財テクに専門知識を有していた少数の担当者によって独占されていたことは、非常に危険なことであり、このような権力の集中を容認したオリンパスの統制環境は問題の多いものであった」(同122-123頁)と批判した。

(58) 「関係者によれば、これらのM & Aを主導した財務・経理部門は当時、聖域のような存在で「何が行われているのか分からなかったし、聞くこともできなかった」と言う」(日経ビジネス2012年3月19日号「監査法人、銀行の罪 外部の目は節穴か」34-35頁)。

(59) 樋口(2012a)は、「傍流事業の特殊性による組織不祥事リスク」を指摘し、「傍流事業の特殊性のために監督が不十分になるとともに、人事配置も閉鎖的・長期的になるために、組織不祥事が誘発されるリスク」(同81頁)と整理した。

## 11. 外部専門家の機能不全

本事件の特徴の一つとして、外部専門家であるε公認会計士事務所及び2009年委員会が作成した報告書が、不正な会計処理を正当化するために利用された事実が挙げられる<sup>(60)</sup>。

### 11.1 ε公認会計士事務所

5.2で前述したように、国内3社に対するε公認会計士事務所の評価は、明らかに過大であった。また、同事務所の報告書の冒頭には、免責事項として、「本資料に関し、当事務所は貴社（筆者注：オリンパスを指す）より受領した評価対象会社の事業計画書及び一般に認知された公的情報源より入手可能な情報のみを使用し、独自に検証・確認することなく且つこれらにのみ依拠しております。よって、当事務所はそれらの情報の信頼性に対する責任を持たず、また保証もいたしません」（第三者委員会（2011）、40頁）と記載され、評価の基礎となった情報の信頼性に問題がある可能性を認識していたと推察される。

したがって、ε公認会計士事務所は、外部専門家として主体的に検証せずに、オリンパスの要望に沿った高値評価をしたと認められる。金融庁では、同事務所に対し、公認会計士法第26条に規定する信用失墜行為の禁止に違反したとして、業務停止3か月の行政処分を下した。その処分理由としては、以下の3件が挙げられている。

- ・国内3社に関して、事業計画及び事業概要以外に十分な情報が提供されていなかったのに価値算定を実施したこと
- ・オリンパス側の資料提供が不十分で、経営者インタビューも断られるなどの異常性に鑑み、価値算定が悪用されるのではないかと注意し、当該業務の受嘱の可否を含め慎重な対応をすべきであったこと
- ・国内3社の事業の成長性に関して相当に高い成長率を仮定したと認識していたのに、事業計画の実現可能性などを十分に考慮しなかったこと

### 11.2 2009年委員会

オリンパス監査役会が2009年委員会<sup>(61)</sup>の設置を決議したのは5月9日、同委員会が検討を開始したのは同11日、全21頁の2009年委員会（2009）を提出したのは同17日であった。2009年3月期決算に間に合わせるために急いだという事情はあるにせよ、この短期間で調査できる範囲は非常に限られる。2009年委員会（2009）も、「当職らは、独自の調査、検査、ヒアリング等による事実確認や資料、書類の正本の確認等を実施しておらず、その点において、事実関係の正確性及び証拠評価等について何らの意見を表明する立場にもないことに留意されたい。また、上記のとおり、調査期間が極めて限定されていたことから、（中略）

(60) 「その報告書は多くの留保条件をおいた不完全なものであり、到底中立公正な第三者の意見として信を置くことのできるものではなかった。（中略）外部専門家による委員会等がこのような用いられ方をすることが横行するとすれば、将来、外部専門家による委員会等の調査・報告には誰も信を措かなくなるのではないかと。また、外部専門家による委員会の委員もそのことを自覚すべきである」（第三者委員会（2011）、181頁）。

(61) 2009年委員会はX・Y・Zの委員3人で構成されていた。Xは、中堅法律事務所のパートナー弁護士で企業買収・合併が専門分野であり、会社法に関する著作も多く、大学法学部・法科大学院でも教鞭を取っていた。Yは公認会計士、Zは元大学教授（経営学）であった。

より広い範囲で開示資料の検討やヒアリングを実施し、あるいは十分な時間をかけて開示資料の検討やヒアリングを実施していれば発見できたであろう事項が発見できていない可能性も十分にある点に留意されたい」(同2頁)との免責事項を記載していた。

内容面でも、2009年委員会(2009)は不可解な議論を展開している。損失解消スキームⅠについては、「株主価値算定報告書」では新事業3社がそれぞれ作成した中期事業計画書に基づいて株主価値が算定されているが、貴社(筆者注:オリンパスを指す)が独自に新事業3社の市場環境、事業優位性、リスク等を慎重に検証し、その事業計画の適切性を評価していることが確認できる」(同10頁)と認定した。損失解消スキームⅡについては、AXESとの契約が著しく不合理であったとは認められないとした上で、配当優先株の購入については、「AXAM社との交渉が継続中とのことであるため、当職らとしては、配当優先株の価値評価等については現時点で即断することはできない」(同21頁)と判断を回避した。

また、9.1.4で前述したとおり、5月18日のあずさ監査法人側の説明によって、2009年委員会は不審点に関する重要事実を把握していなかったことを認識した。その上で、同監査法人から2009年委員会(2009)を修正する意向はないかと要請されたが、「2009年委員会報告書は、2009年5月17日までに得られた情報に基づき作成されたものであるため、2009年委員会報告書を修正することはしない旨を述べた」(監査役等責任調査委員会(2012), 76頁)とされる。

以上の事実を勘案すると、2009年委員会は、外部専門家として主体的に検証しようとする意思を有さず、オリンパス側から提供された狭い範囲の資料にのみ依拠し、不正会計を正当化する内容の報告書を作成したと認められる。

## 12. 事件の原因メカニズム

本事件の原因メカニズムを三分類・因果表示法にしたがって整理<sup>(62)</sup>すると、以下のとおりとなる(図5参照)。

### ①直接原因

原因A 長期にわたって不正な会計処理が継続されたこと

### ②Ⅰ種潜在的原因

原因B 社外役員の機能不全

原因C 社内役員の機能不全

原因D 財務グループに対する内部統制の無力化

(62) 三分類・因果表示法は、組織不祥事の原因メカニズムを包括的に理解するために、筆者が樋口(2011a)で考案したフレームワークである。組織不祥事の原因を直接原因とⅠ種・Ⅱ種潜在的原因に分類した上で、因果関係の連鎖の中で一段階上流側に位置することを「背景」と付記し、原因メカニズムの図示に当たっては、矢印の方向で背景を表示する。

直接原因とは、組織不祥事を発現させる直接の引き金となった問題行動であり、何らかの違反行為が組織不祥事を構成するケースでは、当該違反行為自体が直接原因となる。潜在的原因とは、直接原因を誘発又は助長した因果関係に連なる組織上の問題点であり、直接原因の発生を防止するためのリスク管理の不備に関するⅠ種潜在的原因と、それ以外のⅡ種潜在的原因に大別される。詳しくは樋口(2011a)を参照されたい。



- 原因E 監査法人の機能不全
- 原因F 外部専門家の機能不全

### ③ II 種潜在的原因

- 原因G 長期にわたるワンマン経営（B, C, I, J の背景）
- 原因H 縦割り意識による責任感の喪失（Cの背景）
- 原因I 事件関係者による本社機能の支配（C, D の背景）
- 原因J 監査法人の恣意的な交代（Eの背景）
- 原因K 会計監査の制度的欠陥（Eの背景）
- 原因L 外部協力者の支援（Aの背景）

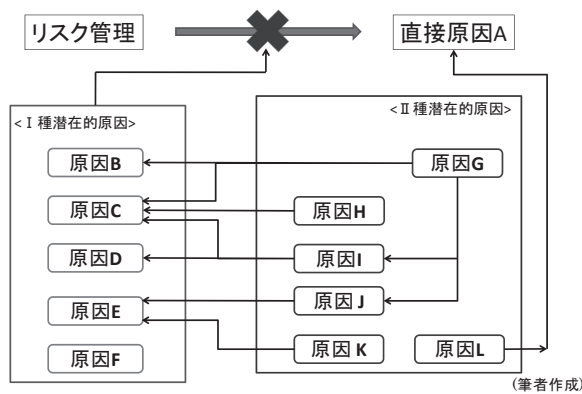


図5 事件の原因メカニズム

## 13. 考察

以上の分析内容を考察した結果、組織不祥事を誘発するメカニズムの類型として、「企業統治の機能不全のリスク」及び「インセンティブのねじれのリスク」が抽出された。

### 13.1 企業統治の機能不全のリスク

金融庁企業会計審議会の「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」は、内部統制の固有の限界として、「経営者が不当な目的の為に内部統制を無視ないし無効ならしめること」を提示する一方で、その実施基準では、「経営者が、組織内に適切な全社的又は業務プロセスレベルに係る内部統制を構築していれば、複数の者が当該事実に関与することから、経営者によるこうした行為の実行は相当程度、困難なものになり、結果として、経営者自らの行動にも相応の抑止的な効果をもたらすことが期待できる」とする。

しかし、樋口（2013b）が分析した大王製紙会長による特別背任事件やオリンパス事件に鑑みると、ワンマン経営者に対して、内部統制は無力に近いと言わざるを得ない<sup>(63)</sup>。両事件では、経営常識から見れば明らかに異常な事態が発生し、それを十分に認識できる状

(63) 「経営トップが積極的に会計不祥事などの問題に関与していた場合、たとえ一部の取締役や監査法人がその兆候に気づいていたとしても、それを制御することは容易ではない」（加賀谷・鈴木（2012）、125頁）。

況であったにもかかわらず、取締役や監査役をはじめ社内の内部統制機能は沈黙していた。

ワンマン経営者は、人事権などの社内支配力を行使して、取締役会や監査役会を形骸化させ、社員たちをイエスマンに作り変えることにより、外部から観察しにくい形で内部統制環境を劣化させる<sup>(64)</sup>。組織内に様々な内部統制システムが整備されていても、それを実際に運用する環境、特に社員たちの意識に問題があれば内部統制は機能しない。ワンマン経営が放置されている企業＝企業統治が健全に機能していない企業では、内部統制が形骸化することは必然である<sup>(65)</sup>。言い換えれば、企業統治とは、内部統制が適切に機能するための前提条件にほかならない。

そこで、このリスクを「企業統治の機能不全による組織不祥事リスク」と名付け、「企業統治が機能不全に陥っているために、内部統制が無力化して組織不祥事が誘発されるリスク」と定義する。

経営実践上の含意としては、企業統治の実質を回復することが肝要である。制度面で企業統治の外形を整えるだけでなく、それが実際に機能していなければならない。この点について櫻井（2012）は、「最も大切なことは制度面で、社外取締役を法律で義務づけることであろう。しかも、外部取締役ではなく、実質的な独立取締役として、取引先や姻戚関係のある利害関係者は外部（独立）取締役とは呼ばないことも肝要である。（中略）社外役員には独立性が高く、経営を熟知し、いざという時にはトップに退陣を迫る度胸と見識をもち、不祥事を見過ごせない人間性をもつ人物である必要がある」（同46頁）と指摘した<sup>(66)</sup>。

次善の策としては、内規で経営トップの在任期間を制限することにより、企業統治が不

---

(64) ウッドフォードは、社長解任事件当時の取締役について「甲会長のブードル」（日経ビジネス2011年10月31日号「マイケル・ウッドフォードオリンパス前社長の告白 解任劇の真相を話そう」11頁）と表現している。

(65) この点について井上（2013）は、「COSOの内部統制概念は、統制環境、リスク評価、統制活動、情報と伝達、監視の相互に関連する5つの要素で構成されている。中でも統制環境は他の4要素の基礎をなすもので（中略）これが脆弱であれば、他の構成要素は十分に機能しない。そして、統制環境の動向は経営トップによって質的に大きな影響を受け、経営トップがおおもとの統制環境を破壊する方向で制度の運用を図れば、いかなる統制行動も無効となる」（同231頁）と説明した。

(66) 樋口（2013a）は、社外取締役の独立性と機能を確保するために、以下の諸点を提言した。

- ・（独立した社外取締役の義務化に関して） 監査役設置会社に対し、複数の独立した社外取締役の設置を義務付けること

- ・（社外取締役の選出過程に関して） 社外取締役の選出手続の開示、社外者を交えた選出委員会の設置、人材紹介会社への依頼など選出過程の客観性を確保するための措置を義務付けるとともに、社外取締役が経営者との個人的な交友関係を有する場合には、それを開示させること

- ・（社外取締役の報酬に関して） 社外取締役に対する報酬額と、同人の総年収に対する比率を開示させること

- ・（社外取締役の経歴に関して） 弁護士、学者、会計士、元公務員など経営経験の少ない者を社外取締役とする場合には、それ以外に最低1人の経営経験豊富な社外取締役の設置を義務付けること

- ・（社外取締役への情報提供に関して） 就任時のオリエンテーション、定期的な説明会や勉強会の開催など社外取締役に対する情報提供の状況を開示させるとともに、社外取締役に対して社内情報に対するアクセス権を付与すること

- ・（経営者との意見交換に関して） 経営者に対して、取締役会以外に社外取締役との定期的な意見交換を義務付けること

- ・（社外取締役の活動時間に関して） 社外取締役に対して、社外役員の兼任を3社以内に制限すること

十分な場合でも、ワンマン経営の弊害が重症となるのを防止する措置が挙げられる。この点について井上（2013）は、「組織の安全策として、一定期間でトップが交代するルールを作り、そのルールに則って整斉と交代していくなら、そのこと自体が経営倫理的な土壌を生みだしていくであろう」（同235頁）と提言した。

### 13.2 インセンティブのねじれのリスク

樋口（2013b）が分析した大王製紙会長による特別背任事件やオリンパス事件では、「インセンティブのねじれ」により会計監査が機能不全に陥った。11.で前述したε公認会計士事務所や2009年委員会も、同様の事情であったと推察される。

企業経営が適正になされているかどうかを担保するには、重要な局面で外部専門家がチェックする仕組みが有用である。しかし現実問題として、外部専門家を選任し、その報酬額を決定するのが経営者であるという「インセンティブのねじれ」が存在する以上、依頼主である経営者に外部専門家が迎合し、その見解が歪められる危険性が常に付きまとう。

この問題について井上（2013）は、「外部専門家がオリンパス事件におけるように、依頼主の意に迎合し職業倫理に悖る言動を取ることが横行するなら、今後外部専門家のアドバイス、調査、報告には誰も信を置かなくなる。「知りながら害をなすな」はプロフェッショナルとしての倫理と社会的責任の基本であるが、これが担保されないとすれば、プロフェッショナルとしての信義や誠実性の監視が必要となるであろう」（同235頁）と指摘した。

9.1.4で前述したとおり、公認会計士による不正事件が続出したことを踏まえて、2007年に公認会計士法が改正された。さらに、ε公認会計士事務所の問題を受けて、日本公認会計士協会では、2013年7月に経営研究調査会報告第32号「企業価値評価ガイドライン」を改正した<sup>(67)</sup>。しかし、不正を画策する経営者は、モラルの低い外部専門家を敢えて選択することが可能であるため、こうした対策の実効性は薄いと言わざるを得ない。

そこで、このリスクを「インセンティブのねじれによる組織不祥事リスク」と名付け、「インセンティブのねじれによって企業側が外部専門家に影響力を行使し、その判断を歪めてしまうことにより、組織不祥事が誘発されるリスク」と定義する。

経営実践上の含意としては、インセンティブのねじれを悪用する不適切な経営者が選任されないように、企業統治の実質を回復する必要があることは言うまでもない。さらに次善の策として、時々の経営者が外部専門家を恣意的に選任できないようにするために、内規で外部専門家の選任手続を明示するとともに、その手続に社外役員や第三者機関を関与させる措置が挙げられる。

### おわりに

本事件で長期間かつ多額の不正会計処理を可能とした事情として、オリンパスが潤沢な余剰資金を保有し、その中に損失分離スキームを組み込んで損失を隠蔽できたことが挙げ

(67) 主な改正内容として、企業価値評価が不正に利用されないように留意すること、業務の受嘱・実施に当たって倫理規則を遵守することを要請した上で、依頼人から提供された情報については、非常識・非現実的なものを無批判に受容するのではなく、批判的に検討・分析する必要があること、場合によっては、業務を受嘱しない、あるいは業務委託契約を途中解約する必要があること等を明記した。

られる。損失解消スキームが実施される以前の2007年3月期の連結決算（訂正前）では、表6が示すとおり、1兆918億円の総資産のうち「現金及び預金」と「投資有価証券」の合計が約4割の4,332億円に達していた。

表6 オリンパスの連結貸借対照表(2007年3月期)

区分	構成比	区分	構成比
資産	100.0%	負債	68.4%
流動資産	52.5%	流動負債	37.6%
うち現金及び預金	19.8%	固定負債	30.8%
固定資産	47.5%	純資産	31.6%
うち投資有価証券	19.8%	うち利益剰余金	17.5%

(筆者作成)

このように多額の余剰資産が存在したのは、同社の企業統治に問題があり、株主への配当がそれまで不十分であったことを反映している。その意味では、近年、多くの日本企業が膨大な内部留保を蓄積している状況は、企業統治の形骸化を示唆するとともに、使い道のない資金を遊ばせて、放漫経営を容易にしているという点で懸念される。

ウッドフォード(2012)は、「(日本の)技術は一流ながら、企業間のもたれあいやジャーナリズムの未熟さのせいで、低級なガバナンスや二流の経営がはびこり、世界で戦うための力が失われているのです。(中略)オリンパスに起きていたことは、もしかすると、日本全体に起きていることかもしれない、と私は危惧しています。優秀な国民がいるにもかかわらず、組織のどこかが腐っているのかもしれない。長い期間、代々受け継がれてきた根深い問題が未解決のまま見過ごされているのかもしれない」(同215-216頁)と述べている。企業統治の形骸化により経営に緊張感が失われていることが、日本の将来にとって重大なリスクではないかと問題提起しておきたい。

最後に、孤立無援に等しい状況下で本事件を粘り強く調査し、その記事によって事件解明への道を開いたジャーナリストの山口義正氏と『FACTA』誌編集部に心からの敬意を表する。『FACTA』誌の報道後も、ウッドフォード解任という異常事態が発生するまで、「もたれ合い」関係に絡めとられたマスコミや証券業界は本事件を放置していた。山口氏たちの努力と勇気がなければ、本事件は誰にも知られぬまま幕を下ろしていただろう。

#### <企業・ファンド名と略称>

21C: Twenty-First Century Global Fixed Income Fund Ltd. (ケイマン籍のファンド)

a社: アルティス

b社: ヒューマラボ

c社: NEWS CHEF

d社: Gyrus Group Ltd.



AXAM : Axam Investments Ltd. (  $\beta$  が設立したケイマン籍の企業 )  
 AXES : Axes America LLC. (  $\beta$  が設立した米国籍の証券会社 )  
 CD : Creative Dragon SPC ( ファンド )  
 CFC : Central Forest Corp. ( ケイマン籍の受け皿ファンド )  
 DD : Dynamic Dragon II SPC ( ケイマン籍のファンド )  
 EAST : Easterside Investments Ltd. ( 英領ヴァージニア諸島籍の企業 )  
 GC : グローバル・カンパニー (  $\gamma$  が経営する企業 )  
 GCI : グローバル・カンパニー・インベストメント (  $\gamma$  が経営する企業 )  
 GCIC : GCI Cayman Ltd. (  $\gamma$  が経営する企業 )  
 GCNV : G. C. New Vision Ventures, L. P. ( オリンパスの投資ファンド )  
 GIM : PS Global Investable Markets ( LGT 銀行の投資ファンド )  
 GPAI : GPA Investments Ltd. ( ファンド )  
 GT : Global Target SPC ( ケイマン籍のファンド )  
 GV : Genesis Venture Capital Series 1 Ltd. ( ケイマン籍のファンド )  
 IT : New Investments Ltd. Class Fund IT Ventures ( LGT 銀行の投資ファンド )  
 NEO : Neo Strategic Venture, L. P. ( ケイマン籍のファンド )  
 OAM : Olympus Asset Management Ltd. ( オリンパスの香港籍子会社 )  
 OFH : Olympus Finance Hong Kong Ltd. ( オリンパスの香港籍子会社 )  
 PR : Proper ( ファンド )  
 QP : Quick Progress Co. ( ケイマン籍の受け皿ファンド )  
 SGB : SG Bond Plus Fund (  $\delta$  が運営するケイマン籍の投資ファンド )  
 TEAO : TEAO Limited ( ケイマン籍の企業 )

## 参考文献・資料

- 2009年委員会 (2009) 『報告書』  
 井上泉 (2013) 「オリンパス事件における統制環境の崩壊」『日本経営倫理学会誌』20号, 227-239頁  
 ウッドフォード, マイケル (2012) 『解任』早川書房  
 加賀谷哲之・鈴木智大 (2012) 「オリンパス 会計不祥事の誘因とガバナンス不全のメカニズム」『一橋ビジネスレビュー』60(1), 108-125頁  
 監査役等責任調査委員会 (2012) 『調査報告書』  
 北沢義博 (2009) 「会計監査人の被監査会社に対する損害賠償責任—大手監査法人の責任が認められた事例—」『大宮ローレビュー』5号, 177-190頁  
 金融庁公認会計士・監査審査会 (2013) 『公認会計士・監査審査会の活動状況 (平成24年度版)』  
 斎藤静樹・小宮山賢・万代勝信・大日方隆 (2004) 「企業会計審議会「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」について」『企業会計』56(3), 18-34頁  
 櫻井通晴 (2008) 『レピュテーション・マネジメント—内部統制・管理会計・監査による評判の管理—』中央経済社

- 櫻井通晴（2012）「オリンパス損失隠し事件の本質と将来の課題—コーポレート・ガバナンスの観点から—」『専修マネジメント・ジャーナル』 2(1), 35-46頁
- 新日本監査法人監査検証委員会（2012）『新日本有限責任監査法人オリンパス監査検証委員会報告書』
- 第三者委員会（2011）『調査報告書』
- 東京地裁平成25年7月3日判決（平成24年特（わ）第290号，同年特（わ）第457号。判例集未掲載）
- 取締役責任調査委員会（2012）『調査報告書』
- 樋口晴彦（2005）「大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件の行動科学的分析」『捜査研究』 54(2), 82-98頁, 55(1), 88-95頁, 55(2), 67-71頁
- 樋口晴彦（2011a）「組織不祥事の原因メカニズムの分析—18事例に関する三分類・因果表示法を用いた分析と原因の類型化—」『CUC Policy Studies Review』 30号, 13-24頁
- 樋口晴彦（2011b）「ジーエス・ユアサ循環取引事件」『捜査研究』 60(2), 86-95頁
- 樋口晴彦（2012a）「メルシャン循環取引事件の事例研究」『千葉商大論叢』 50(1), 71-83頁
- 樋口晴彦（2012b）『組織の失敗学』 中央労働災害防止協会
- 樋口晴彦（2013a）「日本における社外取締役の現状と課題—その独立性と機能の確保を中心に—」『千葉商大紀要』 50(2), 63-82頁
- 樋口晴彦（2013b）「大王製紙会長による特別背任事件の事例研究」『千葉商大論叢』 51(1), 159-174頁
- 山口義正（2012）『サムライと愚か者 暗闘オリンパス事件』 講談社
- 山田純平（2013）「オリンパス事件の会計問題」『明治学院大学経済研究』 146号, 167-181頁
- 渡辺樹一（2013）「オリンパス事例から学ぶコーポレートガバナンスの教訓と論点（前編）」『Business Law Journal』 61号, 110-117頁

—Abstract—

Study of the Accounting Fraud Case in the Olympus Corporation

The study pointed out four latent causes of the case: the dysfunction of the board of directors, the dysfunction of the audit firms, the control of the headquarters by the conspirators, and the dysfunction of the external experts. Additionally it showed the risk of dysfunction of corporate governance as well as that of twisted incentive as typical mechanism to induce organizational misconducts, and argued that good corporate governance is a prerequisite for internal control to function properly.